Série A N° 192

UNIVERSITE DE STRASBOURG
FACULTÉ DE DROIT ET DES SCIENCES POLITIQUES

De la Publicité Financière

Le Prospectus de Placement

THESE POUR LE DOCTORAT D'ETAT
(Sciences juridiques)

Présentée et soutenue

PAR

André HEMMENDINGER

Jury de la Thèse :

Président : M. Daniel BASTIAN, *Professeur.*
Suffragants : MM. Alfred BEAUCOURT, *Professeur.*
Raymond MOREL, chargé de cours.

CLERMONT-FERRAND
Imprimerie Moderne, 13, rue du Port.

1945

Série A N° 192

UNIVERSITE DE STRASBOURG
FACULTÉ DE DROIT ET DES SCIENCES POLITIQUES

De la Publicité Financière

Le Prospectus de Placement

THESE POUR LE DOCTORAT D'ETAT
(Sciences juridiques)

Présentée et soutenue
PAR

André HEMMENDINGER

Jury de la Thèse :

Président : M. Daniel BASTIAN, *Professeur.*
Suffragants : MM. Alfred BEAUCOURT, *Professeur.*
Raymond MOREL, chargé de cours.

CLERMONT-FERRAND
Imprimerie Moderne, 13, rue du Port.
—
1945

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

A MA MERE

A MES FRERES

INTRODUCTION

Jusque vers le milieu du XVIII[e] siècle nous assistons en France, dans presque tous les domaines, à une vie économique exclusivement locale. Dans chaque bourg, dans chaque ville, et à plus forte raison à l'intérieur de la même province, l'activité professionnelle des artisans suffit à satisfaire les besoins de la population.

Puis, peu à peu, les conditions de travail bénéficient des progrès de la Science. Spécialement depuis que l'Homme, à la fin du XIX[e] siècle, a réussi à dompter les forces naturelles et à les adapter au machinisme, la vie économique a subi une transformation complète. Les moyens de communication et de transport sont facilités. Les forces productrices sont décuplées. Sous l'impulsion de chefs hardis, certaines entreprises commerciales ou industrielles prennent de l'ampleur et leur rayonnement passe du cadre local sur le plan national et même international.

Pour faire face aux nécessités financières qu'exigent la lutte pour la conservation et la conquête des débouchés, l'entretien et le remplacement de l'outillage et des moyens de production, des sommes considérables sont nécessaires. Très souvent, elles dépassent les possibilités financières des sociétés qui se sont constituées précisément dans le but de mettre en commun les capitaux nécessaires à l'exploitation rationnelle de l'entreprise. Afin de se procurer de l'argent liquide, ce nerf indispen-

sable à la production, il faut recourir aux établissements de crédit qui se chargent de recruter parmi leurs clients ceux qui consentent à confier leurs économies moyennant des titres qui les constituent soit actionnaires, soit obligataires de la société émettrice.

Dans notre pays, où les petits capitalistes se situent essentiellement dans la bourgeoisie, chez les commerçants ou fonctionnaires qui, après quelques années de travail acharné, ont réussi à remplir le bas de laine traditionnel de pièces sonnantes et trébuchantes, il a fallu vaincre une prudence innée et le désir de conserver par devers soi le fruit d'une vie de labeur. Ce n'est que grâce à une publicité raisonnée, menée tant par les établissements bancaires que par les sociétés émettrices de titres, et agrémentée par l'appât d'un gain dû à la plus-value éventuelle des actions, ou par la conviction d'un placement de « père de famille », que les capitalistes ont consenti à confier leurs économies à ceux qui en ont besoin, en échange de titres qui les instituent — toutes proportions gardées — soit copropriétaires, soit créanciers.

Si le public a presque toujours répondu avec un élan généreux aux demandes de souscription, c'est qu'en définitive, il a su reconnaître que la situation qui lui est faite n'est pas mauvaise. Porteur d'un titre — nominatif si le souscripteur le désire — il peut, si les circonstances l'y contraignaient, le négocier et en récupérer le montant sans qu'il en résulte pour la société le moindre risque. La situation de l'actionnaire est plus intéressante que celle de l'obligataire, à plusieurs points de vue. Comme ce dernier, l'actionnaire touche quelquefois un intérêt statutaire. Il participe en outre aux risques d'exploitation de l'entreprise et perçoit éventuellement une partie des bénéfices sous forme de dividendes, sans que son engagement puisse dépasser le montant de son apport à la société, en l'occurrence, le nominal des actions souscrites. Le montant des réserves qui sont accumulées par prélèvement sur les bénéfices d'exploitation permettra la distribution d'actions gratuites aux actionnaires anciens, au prorata des actions déjà possé-

dées, par incorporation au capital social des dites réserves.

Lorsque la société a besoin de fonds nouveaux pour donner une extension à l'entreprise, elle peut recourir à une augmentation de capital à titre onéreux. Le montant nominal de l'action peut dans ce cas être aggravé d'une prime que justifie l'accumulation de certaines réserves. L'actionnaire ancien a ici encore la préférence pour participer à l'opération proportionnellement au nombre d'actions anciennes. Au cas où il ne désire pas souscrire aux titres nouveaux, il peut vendre ses droits — matérialisés par des coupons — et encaisser de suite un bénéfice net. Le cours de l'action, droit détaché, subira une baisse momentanée, mais il viendra de nouveau s'aligner sensiblement sur les Cours précédents.

Si l'exploitation de la société est bénéficiaire, l'action enregistre sur le marché financier une plus-value due au jeu de la loi de l'offre et de la demande. La faveur dont jouit le titre s'explique par l'accumulation des réserves qui pourront provoquer une augmentation du capital à titre gratuit.

Les perspectives de gain facile ont entraîné chez les épargnants — et ceci est dans la nature humaine un trait de caractère universel, plus ou moins prononcé, mais toujours présent — un engouement dont les sociétés ont bénéficié. Ainsi on a vu prospérer, après la guerre mondiale de 1914-1918, les sociétés anonymes qui prenaient toujours plus d'extension. L'épargne publique, avantageusement influencée par les perspectives offertes et activement travaillée par une propagande intéressée, n'est pas restée sourde aux appels qui lui étaient lancés. Elle a été sensible aux arguments présentés : un placement n'est intéressant qu'autant qu'il rapporte, il est criminel de priver l'Economie du pays des fonds dont elle a besoin pour la reconstruction des ruines accumulées par la guerre qui venait de finir. Les petits capitaux disséminés entre les mains d'innombrables épargnants ont été drainés jusque dans les caisses des établissements qui en avaient besoin et ont permis de réunir les fonds indispensables pour financer la bonne marche

de certaines industries dont la mise en œuvre exige des moyens qui dépassent les fortunes privées.

Par une propagande active et bien menée, certains individus ont su déterminer des capitalistes à souscrire des titres auxquels était promis un avenir splendide. Hélas, l'avenir ne confirmait que très rarement les promesses alléchantes que les émetteurs des valeurs avaient répandues à profusion. Les cours des titres ne bénéficiaient d'aucune plus-value et très souvent ils tombaient au-dessous de la valeur nominale. Certains individus, moins scrupuleux encore, lançaient sur le marché des actions et des participations dans des « affaires d'or », mines de diamants ou autres, au Mexique ou en Afrique, exploitations qui n'existaient le plus souvent que dans leur imagination féconde.

« A la Bourse de Paris, disait le Ministre des Finances (Chambre des Députés, séance du 14 décembre 1906, *J. O.*, p. 3.241 et suiv.), on vend, on place dans le public, des valeurs qui représentent à peine un peu plus que la valeur du papier... C'étaient hier des mines d'amiante inexploitables, c'était avant-hier je ne sais quelle laiterie ou je ne sais quel explosif qu'on offrait à tous les naïfs... »

Si les scandales financiers qui ont défrayé la chronique ont été possibles au XX^e^ siècle, c'est par un défaut de notre législation qui, placée sous l'emprise de la loi sur la Presse de 1881, n'impose pas une réglementation assez rigoureuse de la propagande financière.

Il est indiscutable que les escrocs ont su tirer profit à la fois de la carence de nos lois et de la naïveté de certains capitalistes. On ne peut demander au législateur d'intervenir chaque fois qu'une personne, par sa bêtise, menace l'intégrité de son patrimoine. Il est toutefois indispensable d'introduire en matière de publicité financière une réglementation qui, tout en ne portant atteinte à aucune liberté, assure aux capitalistes un minimum de protection. Il ne suffit pas de punir après coup les agissements de ceux qui pillent l'Epargne. Il est préférable de limiter les dommages qu'ils pourraient causer. La

victime d'un escroc ne se soucie guère des sanctions pénales infligées. Elle demande qu'on lui accorde la réparation du préjudice subi et qu'on empêche le retour des procédés scandaleux que certains individus exploitent impunément.

L'opinion publique s'est émue après certains scandales. Certains parlementaires ont déposé sur les bureaux du Sénat et de la Chambre des Députés des projets tendant à réglementer la publicité financière et par voie de conséquence, à éliminer les scandales financiers qui ébranlaient périodiquement la confiance du monde capitaliste resté fidèle à une conception saine des affaires financières. Que sont devenus ces projets ? Existe-t-il aujourd'hui une réglementation de la propagande financière ?

Il nous appartient dans nos développements ultérieurs d'examiner un point de vue particulier de la Publicité financière, un moyen de publicité qui, dans la vie courante, occupe un rôle bien modeste, mais qui est l'objet, en matière d'émission de titres, d'une législation spéciale : le prospectus de placement.

CHAPITRE I

La Publicité Commerciale et Financière

Avant d'aborder le problème de la publicité commerciale et financière, il nous apparait indispensable de préciser le sens du mot publicité.

En termes juridiques, la publicité est un concept bien déterminé qui n'a pas la même définition que celle que donne le profane.

Ainsi des textes exigent la publicité de certains faits touchant la vie privée ou la vie commerciale : mariage, naissance, adoption, vente de fonds de commerce, etc... ; ou la vie publique : affichage et insertion de jugements, publicité des audiences des tribunaux, etc... Le but de ces mesures est facile à saisir : tantôt il s'agit d'avertir le public et de susciter ainsi, s'il y a lieu, des oppositions, tantôt il s'agit de prévenir par la perspective de certaines sanctions, l'accomplissement d'actes délictueux.

Dans le Droit des Sociétés, certains textes imposent aux fondateurs ou aux administrateurs de société des mesures de publicité : dépôt de l'acte constitutif au greffe du Tribunal de Commerce du siège social (art. 55 de la loi du 24 juillet 1867), insertion dans les journaux d'annonces légales des statuts et des modifications qui pourraient y survenir (art. 61 de la même loi). Ces

mesures, dont nous ne pouvons présentement entreprendre l'étude, répondent aux intérêts réciproques de la société et des tiers. Une société ne peut jouir d'un crédit auprès du public qu'autant que sont connues ses conditions d'existence et de fonctionnement. Mais c'est surtout la protection des intérêts des tiers qui justifie l'existence d'une publicité. Tous ceux qui sont appelés à traiter avec une société doivent connaître l'étendue des pouvoirs accordés par les statuts au gérant ou au conseil d'administration, afin d'éviter l'irrégularité d'une opération intervenue dans des conditions contraires à celles exigées par les statuts. Les créanciers personnels d'un administrateur de société ont intérêt à être éclairés sur la responsabilité qui pèse sur leur débiteur. En effet, si ce dernier est gérant, les créanciers sociaux exercent leur recours sur le patrimoine privé concurremment avec les créanciers personnels et par priorité sur ces derniers sur les apports qui sont devenus la propriété de la société.

En matière juridique, la publicité a donc pour but de porter à la connaissance du peuple certains faits précis et objectifs, sans commentaires, sans qu'il y ait lieu à des manœuvres tendant à gagner à une cause quelconque, ceux auxquels elle s'adresse.

Dans la vie courante, la publicité a débordé les cadres dans lesquels elle était confinée par sa définition juridique. On emploie invariablement « publicité » pour « propagande » et inversement : les deux termes sont synonymes. Il suffit donc de définir à son tour le terme « propagande », pour connaître la différence de notion que comporte la publicité dans son sens juridique et dans son sens vulgaire.

La « propagande » a pour objectif de convaincre et de rallier ceux auxquels elle s'adresse. Pour ce faire, les moyens qu'elle emploie dépassent la limite de l'objectivité pure. Il s'agit d'influencer favorablement les masses et de leur imposer comme véridiques les faits qu'on leur suggère. Il y a donc propagande chaque fois qu'un individu cherche à faire partager par autrui des idées ou des conceptions qu'il possède ou qu'il feint de posséder.

De nos jours, la propagande a pris une extension immense dans la vie commerciale et s'identifie avec le terme courant : « la réclame ».

Dans le développement qui suit, nous emploierons le terme « Publicité » dans son sens vulgaire, c'est-à-dire : Propagande.

SECTION I

HISTORIQUE DE LA PUBLICITE

Si la publicité est connue de longue date, nous n'avons tout de même pas la prétention de la faire remonter, comme d'aucuns, au jour malheureux où notre aïeul commun, Adam, a succombé aux arguments de sa compagne Eve et s'est décidé à manger le fruit défendu.

On peut avancer d'une façon sérieuse que la publicité est née dans les temps lointains où les marchands ambulants devinrent sédentaires et réunirent leurs clients sous une enseigne évocatrice accrochée au-dessus de leur éventaire. Depuis cette époque héroïque, sous la double impulsion de la concurrence et des progrès scientifiques, la publicité a marché à pas de géant. C'est surtout à partir de la seconde moitié du XIX^{e} siècle que la technique de la publicité a été poussée à un perfectionnement tel, que la propagande de nos jours exige, pour sa mise en œuvre, des spécialistes qui se parent du titre d'artiste.

Avec le développement du machinisme qui met à la disposition des consommateurs des quantités de produits qui ne peuvent tous être absorbés, les producteurs sont entrés dans la lice de la concurrence et ont lutté en s'armant de la publicité. Tous les moyens sont bons pour subjuguer, dans l'esprit des consommateurs, les produits du rival et de rallier les clients sous son propre pavois.

Afin de réussir dans ces entreprises, les dernières perfections de la science furent appliquées à la mise en œuvre de la propagande. Producteurs et agents de publicité eurent recours à l'imprimerie, à l'électricité, au cinéma et à la radio pour propager à travers le monde

les mérites inégalés et inégalables de certains produits. On vit même certaines marques de fabrication s'inscrire dans le bleu du ciel sous forme de traînées de fumée blanche échappée des tuyaux de dégagement des avions.

Dans cette lutte épique que les chefs d'entreprise se sont livrés sous le signe de la publicité, on a vu se dresser des champions nouveaux ; agents de publicité passés maîtres dans l'art de lancer un article, de prôner ses qualités, de cacher ses défauts, et de l'imposer aux consommateurs. L'agent de publicité suggère l'achat avec un maximum d'intensité. Il excite, il éveille, il crée le besoin. Il montre la chose comme indispensable à la satisfaction de ce besoin. Il impose l'absolue nécessité de l'achat immédiat, il fait vibrer, si besoin est, la corde sensible des sentiments nobles (amour de la famille, de la patrie). Il exploite les défauts de chaque individu : il flatte l'orgueil, il éveille l'amour-propre, il fait naître la jalousie. L'exercice de la profession d'agent de publicité requiert une profonde connaissance de la psychologie humaine : la propagande repose sur la mise en œuvre d'éléments objectifs, susceptibles d'entraîner des réactions calculées à l'avance. C'est pour cette raison que la publicité a été considérée à juste titre comme un art.

Des revues spéciales ont paru, certains ouvrages importants ont été édités : « La Publicité », « Traité Pratique de Publicité Commerciale et Industrielle », « Précis Intégral de Publicité », etc...

Des thèses de doctorat en droit traitant de problèmes de publicité consacrent la prospérité et l'importance que revêt cette matière. Il existe une « Chambre Syndicale de la Publicité », groupant les spécialistes de cette profession, et il a été question de créer en France un laboratoire publicitaire.

Au cours de ces dernières années, ont eu lieu des « Expositions de Publicité » qui permettaient de faire admirer les dernières perfections techniques.

*
* *

SECTION II

NECESSITE DE LA PUBLICITE
LA PUBLICITE FINANCIERE

La première étape que franchit un individu qui cherche à lancer un produit est de le faire connaître au public. Pour ce faire, il a recours aux œuvres d'un agent de publicité qui, moyennant rétribution, se charge de « lancer » le produit. Les moyens utilisés sont en rapport avec l'importance des fonds mis à la disposition du publiciste : annonces, affiches murales, sketches de propagande à la radio et au cinéma, slogans musicaux et autres, panneaux réclames, hommes-sandwich, prospectus, etc...

La diversité et l'intensité de la propagande sont fonctions du nombre et de la qualité des produits rivaux. Toutefois, un produit jouissant d'un monopole de vente quasi-absolu aura intérêt à bénéficier d'une propagande, discrète peut-être, afin de s'imposer comme par le passé dans l'esprit des consommateurs, et de prévenir les coups qu'une propagande rivale, insidieuse et persuasive pourrait lui porter. Ainsi expliquons-nous la filiation de la publicité : « La Publicité est fille de la Concurrence ».

Du plan purement commercial ou industriel où le but de la publicité est de trouver ou de conserver des débouchés, la propagande a glissé sur le plan financier. Ainsi Ruben de Gouder disait déjà en 1885 : « Dans la marche « des affaires, il est à l'heure actuelle difficile sinon « impossible de se passer de la publicité... Chaque « maison de banque, si peu importante qu'elle soit, a sa « feuille à elle, son organe accrédité qui est son moyen, « son instrument d'action plus direct sur sa clientèle... »

Le rôle de la Publicité Financière consiste alors à rapprocher Commerce et Industrie d'une part, Epargne d'autre part. A la suite de la création et du développement d'entreprises toujours plus grandes, nécessitant pour leur exploitation des sommes colossales, la Publicité Financière dut faire appel aux capitalistes disséminés

aux quatre coins du pays afin de mobiliser leurs ressources et les mettre à la disposition des entreprises dont les fonds de roulement sont limités. Ainsi, par l'afflux de l'argent frais amenant une aisance dans la trésorerie de mainte entreprise, le peuple tout entier collabore à la prospérité de l'Economie du pays.

Pour arriver à ce but, les moyens de la technique publicitaire moderne ont été mis en œuvre, y compris les exagérations et les mensonges communs à toute propagande. Ainsi, des démarcheurs s'en vont par les campagnes commenter favorablement certaines émissions de titres. Ils sollicitent tous ceux qui disposent d'un capital à placer, faisant miroiter à leurs yeux des gains faciles et certains, des avantages plus ou moins chimériques. Nantis de prospectus, de journaux financiers aux communiqués ronflants, ils surprennent quelques fois une méfiance qui se relâche sous l'influence d'une éloquence facile et généreuse.

Malgré l'inconvénient que présente la Publicité Financière lorsqu'elle dépasse les exagérations normales en matière de propagande, elle a eu une influence heureuse dans le développement économique de notre pays. Elle a provoqué la collaboration des chefs d'entreprises aux idées hardies et des capitalistes souvent méfiants.

CHAPITRE II

Le Prospectus de Placement

Le prospectus de placement a été qualifié par certains de « parent pauvre de la publicité » (1).

En effet, du point de vue artistique, il n'exige aucune compétence technique spéciale pour sa mise en œuvre. D'autre part, les frais d'impression et de distribution des prospectus sont excessivement minimes. Son influence sur le public ne se compare pas à celle que suscitent les affiches artistiques savamment composées ou les slogans à succès. De tous les moyens de propagande, il apparaît comme le plus modeste.

Toutefois, en matière de publicité financière, le prospectus bénéficie d'une vogue inégalée. Les conditions d'une opération financière, l'exposé de la situation de la société émettrice, l'énumération des membres du conseil d'administration, les garanties offertes aux acquéreurs de titres, les perspectives de plus-value qui leur sont assurées, la copie des derniers bilans, le montant des dividendes attribués aux différentes actions au cours des derniers exercices, et l'indication de tous autres renseignements susceptibles d'influencer favorablement le lecteur, voilà autant de mentions qui, par leur multi-

(1) L. FREMONT. — *La Publicité*. — Thèse, Paris, 1924.

plicité, entraînent la rédaction de prospectus ou de communiqués de presse.

Alors qu'on peut concevoir des propagandes commerciales sans prospectus, la publicité financière exige, de par son caractère particulier, la rédaction et la diffusion de certains renseignements qui se font de façon idéale par le prospectus. En matière de publicité financière, on peut souvent faire fi de la présentation extérieure. Ce qui l'emporte, c'est l'art de la rédaction.

Il arrive quelquefois que certaines opérations financières aient lieu sans que le prospectus qui a été rédigé et distribué poursuive un but réel de propagande. Il en est ainsi, lorsqu'une société qui présente toute garantie de solvabilité, dont les titres sont recherchés sur le marché financier et qui à l'avance est assurée du placement intégral, a recours au prospectus de placement dans un but strictement documentaire : faire connaître aux souscripteurs les seules conditions de l'opération projetée. Il en est différemment lorsque, s'agissant d'une société qui ne bénéficie de la part des capitalistes que d'un prestige et d'un crédit mitigés, elle doit avoir recours à tous les artifices de la propagande pour amener aux guichets de souscription ceux qui ont des fonds disponibles.

Dans ce cas, la distribution du prospectus sera accompagnée d'une propagande plus suggestive, donc plus variée : affiches, communiqués, etc.,.

De toute façon, quelle que soit l'opération financière à intervenir, quel que soit le succès qu'on lui accorde, le prospectus de placement sera toujours présent. Dans ce domaine, le moyen de propagande considéré comme le plus modeste est utilisé par les Grands Syndicats Financiers.

SECTION I

RECHERCHE D'UNE DEFINITION

Le terme « prospectus » répond à un concept tellement répandu que le législateur s'est abstenu jusqu'à ce jour de nous en donner une définition formelle. A défaut

d'une formule légale positive, certains textes nous permettent d'opposer le prospectus aux autres moyens de publicité financière et d'en obtenir, à contrario, une image approximative. Un autre texte, enfin, énumère les caractères que doit présenter le prospectus tel que le conçoit le législateur pour le soumettre aux exigences de la loi.

La doctrine, d'autre part, nous propose quelques définitions.

Avec tous ces éléments, nous allons essayer de dégager du « prospectus » une idée nette et précise.

I. — LES TEXTES

La loi du 30 janvier 1907 qui porte fixation du budget général des dépenses et des recettes de l'exercice 1907, oblige, dans son article 3, les fondateurs, introducteurs, exposants ou émetteurs sur le marché en France d'obligations, etc..., à faire insérer dans le *Bulletin annexe du Journal officiel* (aujourd'hui *Bulletin des annonces légales obligatoires*) une notice comprenant certains renseignements et ceci avant toute mesure de publicité. Le même article 3 stipule : « les affiches, prospectus et circulaires devront reproduire les énonciations de la notice ». En conséquence, un prospectus ne se confond ni avec une notice, ni avec une affiche, ni avec une circulaire. Nous essaierons tout à l'heure d'en dégager les différences de nature.

En 1935 parait une série de décrets-lois ayant pour but « d'assurer la défense du franc et de lutter contre la spéculation ». Citons, parmi ces décrets, celui qui nous intéresse présentement, le décret-loi du 8 août 1935, réformant le démarchage des valeurs mobilières et instituant dans ses articles 10 et 11 une codification de la publicité financière écrite.

Si l'article 10 ne nous donne pas de définition positive du prospectus, il énumère tout au moins les caractéristiques du prospectus qui est soumis à son autorité et aux sanctions de l'article 11 :

« Tout prospectus, distribué ou reproduit sous quel-

que forme que ce soit, ayant pour objet de solliciter l'achat ou la souscription des valeurs de sociétés françaises ou étrangères, devra mentionner la signature, etc... »

Il résulte de ce texte que le prospectus doit réunir deux conditions :

Première condition : le prospectus doit être distribué ou reproduit sous quelque forme que ce soit. Distribution et reproduction sont deux moyens alternatifs pour la satisfaction d'une seule et même condition : la publicité, au sens strict du mot (porter à la connaissance du public).

Le prospectus ne présente d'intérêt qu'autant qu'il a été répandu dans le public soit par :

a) la distribution, quelle que soit la méthode employée. Elle peut se faire par une remise manuelle aux guichets d'une banque ou sur la voie publique, par un envoi postal sous enveloppe fermée ou ouverte, par une introduction dans les boites aux lettres, au hasard des rues et des maisons, par un lancement sur la voie publique du haut d'une maison ou par la portière d'une automobile.

Peut-on concevoir une distribution sans publicité ? Si un prospectus est envoyé sous enveloppe fermée à de nombreuses personnes ? Sous l'empire de la loi de 1881 sur la presse, la jurisprudence a assimilé cette opération à une véritable publicité. (Trib. de la Seine, 11e chambre, 21 février 1930, rapp. par MM. Rousselet et Patin, n° 415) (1).

D'après MM. Constantin et Gautrat (2), la formule « distribution ou reproduction » ne comporte aucune restriction et vise tous les cas où un prospectus est mis en circulation dans le public, sous quelque forme et par quelque procédé que ce soit.

Nous croyons, au contraire, qu'on ne peut poser à priori aucune règle générale. La condition de la publicité

(1) ROUSSELET et PATIN. — *Délits et sanctions dans les sociétés par actions.*

(2) CONSTANTIN et GAUTRAT. — *Traité de droit pénal en matière de sociétés*, n° 432.

est-elle remplie, au cas où une personne intéressée à la réussite d'une émission envoie à un ou plusieurs correspondants une note manuscrite résumant les conditions d'un placement ? Il s'agit, en l'occurence, d'apprécier la matérialité des faits.

b) la reproduction. Cette opération poursuit les mêmes fins que la distribution. Elle a pour but de porter à la conaissance du public le contenu du prospectus. La reproduction peut se faire dans une publication quelconque qui est elle-même destinée à être distribuée ou dans un document quelconque qui est rendu public : circulaires, annonces, affiches.

La loi pénale devant s'interpréter restrictivement, il semble, comme l'a fait remarquer M. Tchernoff (1) , qu'il faille limiter la portée de la loi au prospectus qui fait l'objet d'une reproduction littérale, soit en totalité, soit seulement en partie, et ne pas l'étendre au prospectus seulement résumé dans le corps d'un article de publicité financière ou d'information. En fait, certains journaux financiers indiquent toujours la date de l'insertion de la notice au B.A.L.O. et le numéro de ce dernier.

Deuxième condition : le prospectus doit avoir pour but la sollicitation d'un achat ou d'une souscription de valeurs de sociétés françaises ou étrangères. Il importe peu qu'il s'agisse d'actions ou d'obligations, de parts syndicales ou de parts de fondateurs, de bons de caisse ou de droits de souscription. Peu importe aussi la nationalité de la société, son caractère juridique, société anonyme ou en commandite par actions. Il ne peut s'agir toutefois de sociétés à responsabilité limitée, qui, aux termes de l'article 6 de la loi du 7 mars 1925, ne peuvent recourir à des souscriptions publiques.

Les valeurs émises par les collectivités publiques (Etats, départements, communes) ne tombent pas sous la réglementation du décret-loi. Par contre, y sont soumis les prospectus concernant des valeurs qui sont seulement garanties par l'Etat.

(1) TCHERNOFF. — *Suppl. au traité de droit pénal financier* 1936. n° 48.

Après avoir analysé le prospectus tel qu'il est visé par l'article 10 du décret-loi du 8 août 1935, nous allons essayer d'en avoir un aperçu plus complet en l'opposant aux autres modes de publicité financière : notice, circulaire, affiche, annonce et communiqué de presse.

a) *La notice.* — La loi fiscale du 30 janvier 1907 complétée par deux décrets (27 février 1907 et 3 février 1912) a pour but de mettre « en garde les souscripteurs « publics ou acheteurs publics de titres contre le mirage « des valeurs qu'on leur propose. On a voulu protéger « le public contre sa propre imprudence et l'empêcher « d'être exposé à accepter des titres sans avoir été « mis en mesure d'étudier les garanties qu'ils peuvent « offrir » (1).

Les exigences de la loi relatives à la notice sont des exigences de publicité au sens juridique tel que nous l'avons défini au début du présent chapitre. Le texte a pour but de protéger les épargnants et de porter à leur connaissance certains renseignements estimés indispensables et qui représentent un minimum de documentation auquel la société ne peut se soustraire.

En conséquence, l'article 3 stipule que la notice doit être insérée au B.A.L.O. préalablement à toute mesure de propagande, à la diligence des émetteurs, exposants, metteurs en vente ou introducteurs de titres destinés à être écoulés dans le public en France.

Les opérations qui sont à l'origine de cette formalité sont énumérées dans l'article 3 de la loi. Ce sont :

— L'émission : au sens de l'article 13 de la loi de 1867, l'émission d'un titre consiste à le détacher de sa souche et à le mettre à la disposition du souscripteur. Dans la présente loi, le terme « émission » doit recevoir une double extension. D'une part, le fait de détacher le titre de sa souche et de le mettre à la disposition du souscripteur revient à dire que la souscription a déjà eu lieu. Au contraire, dans la loi de 1907, la notice devant

(1) WAHL. — *De la publicité des placements de titres suivant la loi du 30 janvier* 1907. — J. Soc., 1907, p. 194.

être insérée au B.A.L.O. avant toute autre publicité, on doit entendre par émission les faits préparatoires devant entraîner les souscriptions. Si nous examinons les différentes phases d'une opération financière : 1° préparation technique ; 2° publicité légale et propagande ; 3° souscription, et 4° distribution des titres, l'émission au sens de l'article 13 de la loi de 1867 s'identifie avec la dernière phase, tandis qu'au sens de la loi de 1907 l'émission répond à la phase n° 2 (1).

D'autre part, le terme émission englobe non seulement la délivrance des titres aux actionnaires lors de la constitution de la société, mais aussi toutes les opérations financières qui peuvent intervenir ultérieurement en vue de rassembler les capitaux nécessaires à l'exploitation. Ainsi, la loi de 1907 vise les augmentations de capital et les émissions d'obligations et de bons (2).

— L'exposition. La loi s'applique-t-elle du fait que des titres sont placés en vitrine sans que cette exposition ne s'accompagne d'aucune autre publicité ?

D'après MM. Constantin et Gautrat (n° 385), la seule exposition n'est pas suffisante. Elle doit être assortie d'une publicité. M. Tchernoff (T. I. n° 316) admet, au contraire, que l'exposition constitue en elle-même une offre au public et par conséquent entraîne l'application de la loi.

(1) « Dans les termes de la loi sur les sociétés du 24 juil. 1867, la souscription de titres est distincte de l'émission des titres et ne saurait se confondre avec elle... Le mot « émission » a ainsi un sens juridique précis et déterminé et il n'existe pas d'émission tant que les titres n'ont pas été remis aux souscripteurs... Mais dans le langage courant des affaires on appelle émission l'invitation adressée au public par la voie de la presse, à l'aide de prospectus et circulaires ou par l'intermédiaire de démarcheurs, d'apporter des capitaux à une société, contre la remise ultérieure de titres. Le législateur a donné au mot émission une acception nouvelle et conforme au langage financier usuel. » (Seine, 4 juin 1913, D., 1914, 2, 121.)

(2) Il a été jugé (Trib. Com. Dunkerque, 1er février 1928, Rev. Soc., 1928, p. 431) que toute opération ayant pour but d'augmenter le capital d'une société doit être assimilée à une opération constitutive et doit par conséquent en subir les règles, notamment en ce qui concerne l'application de l'art. 3 de la loi de 1907. (V. dans le même sens Trib. Com. Beauvais, 4 avril 1933, J. Soc., 1934, p. 247.)

Nous estimons que la seule exposition dans une vitrine de titres quelconques n'est pas suffisante pour motiver la rédaction et l'insertion au B.A.L.O. de notices relatives aux valeurs exposées. Souvent le banquier qui a recours à cette exposition cherche à attirer l'attention du public sur son activité professionnelle en sorte que les titres exposés, quels qu'ils soient, n'ont d'autre but que de servir d'enseigne. Très souvent, les titres sont d'ailleurs des papiers sans valeur recouverts de la mention « Spécimen », et même au cas où la valeur exposée serait authentique, il est discutable qu'elle fut offerte au public. Selon notre conception, l'exposition de titres n'a qu'un caractère publicitaire pour l'activité professionnelle principale de l'exposant et ne constitue pas un appel au public en vue de lui faire acheter le titre exposé. Signalons qu'en pratique le banquier qui expose des titres en vue de leur vente ne procède jamais à la formalité de l'article 3 de la loi de 1907.

La seconde hypothèse envisagée par la loi a donc bien peu de chance de se réaliser dans la pratique.

— La mise en vente. Dans cette espèce, il s'agit de titres déjà créés qui sont offerts au public par la voie de l'achat. Il faut toutefois pour que la loi s'applique que cette vente soit entourée de publicité. Ainsi une vente publique aux enchères de titres devrait être précédée de l'insertion d'une notice au B.A.L.O., si cette formalité n'a jamais eu lieu pour les titres en question (1). En fait, cette formalité n'est jamais observée. Au contraire, une vente amiable, de gré à gré, ne donnant lieu à aucune publicité, échappe à l'application de la loi.

Des particuliers qui font une annonce dans un journal en vue de vendre des actions doivent-ils insérer une notice au B.A.L.O. ? Le tribunal de commerce de Marseille (10 juin 1908, *J. Soc.*, 1909, p. 135) résout le problème en opérant une distinction. La loi s'applique si le particulier a un intérêt commun avec la société qui a

(1) Dans ce sens : Wahl. J. Soc., 1907, p. 207. — Constantin et Gautrat, n° 385. — Rousselet et Patin, n° 365.
Contra : Houpin et Bosvieux, T. II, n° 1729.

émis les titres. Au contraire, elle ne s'applique pas si, comme dans l'espèce, les particuliers agissent dans leur intérêt personnel et exclusif. Logiquement ce raisonnement est défendable, mais il n'a aucune base légale. La loi de 1907 n'opère pas de distinction. Elle s'applique aux offres faites au public en vue de provoquer des achats de titres.

— L'introduction sur le marché. Les formalités de la loi doivent être appliquées lorsque des titres sont introduits sur le marché officiel ou sur un marché privé (hors cote). L'admission à la cotation d'une valeur constitue une introduction sur le marché et doit donner lieu de la part des agents de change à l'insertion d'une notice au B.A.L.O.

Ce système de publicité présente quelques désavantages qui lui font manquer le but qu'il se propose. La diffusion du *Journal officiel* est très limitée et pratiquement n'atteint que rarement ceux qui doivent être renseignés sur les conditions d'une opération financière et sur la situation de la société. D'autre part, la notice contient des renseignements utiles à être connus, mais leur énumération, sans commentaire aucun, fait de ce document une pièce sans grand attrait.

Si la notice est un élément de publicité légale, elle n'est pas un véritable moyen de propagande. Aussi, tous ceux qui doivent se plier aux exigences de la loi de 1907 recourent-ils aux autres moyens de publicité qui permettent de toucher le grand public et de faire miroiter à ses yeux les avantages d'une participation à l'opération financière en cours.

Le législateur de 1907 a lui-même envisagé l'éventualité du recours à une véritable propagande : « les affi-
« ches, prospectus et circulaires devront reproduire les
« énonciations de la notice et contenir mention de
« l'insertion de ladite notice au bulletin annexe du *Jour-*
« *nal officiel*, avec référence au numéro dans lequel elle
« aura été publiée.

« Les annonces dans les journaux devront reproduire
« les mêmes énonciations ou tout au moins un extrait

« de ces énonciations avec référence à ladite notice et « indication du numéro du bulletin annexe du *Journal « officiel* dans lequel elle aura été publiée. »

Ceux qui mettent en œuvre la propagande financière jouissent donc d'une liberté quasi-totale pour la rédaction des prospectus, affiches ou annonces. N'est même pas posé le principe de l'exactitude des renseignements diffusés. Au cas où le prospectus contient des mensonges flagrants, aucune sanction ne frappe son auteur qui demeure anonyme. La victime est réduite à invoquer souvent en vain l'article 405 du Code pénal. Ainsi M. Gabolde a-t-il pu regretter que le prospectus ne fait l'objet d'aucune réglementation alors qu'en pratique c'est un document essentiel. (*J. Soc.*, 1932, p. 262 : « La protection de l'épargne et la publicité des sociétés commerciales »).

Le décret-loi du 8 août 1935 qui réglemente la publicité financière nous permet de relever d'autres différences entre la notice et le prospectus :

— La loi de 1907, dans son article 3, exige formellement la signature de la notice par l'émetteur, l'exposant, le metteur en vente ou l'introducteur sur le marché en France de titres de société. Cette signature, toutefois, n'est pas forcément celle du représentant qualifié de la société émettrice. En effet, l'introducteur, l'exposant, peut être un simple particulier. En fait, on trouve toujours la signature d'un administrateur ou d'un gérant de la société émettrice puisque « le dernier bilan certifié pour copie conforme » doit être inséré dans la notice. Mais cette signature qui garantit l'authenticité du bilan ne peut en aucun cas engager la responsabilité de son auteur si un acheteur de titres a été lésé en concluant une affaire avec celui qui vend, expose ou introduit le titre. La notice n'est pas une offre et ne peut servir de base à un contrat.

La grande originalité du décret-loi du 8 août 1935 est de transformer le prospectus de placement en une offre qui, par l'acceptation du souscripteur, matérialisée par une signature, devient un contrat parfait. Il existe doré-

navant un lien de droit entre celui qui vend ou émet des titres et celui qui les achète ou les souscrit.

La signature au bas du prospectus engage la responsabilité de son auteur. Le principe de l'exactitude des faits mentionnés dans le prospectus est une obligation légale, sanctionnée par des peines graves à l'encontre de celui qui y contrevient sciemment. Le progrès essentiel du décret-loi de 1935 c'est de prévoir le lien de droit qui unit les deux parties en présence.

— L'infraction à la loi de 1907, qui est une loi fiscale, existe indépendamment de toute intention coupable. Si le prospectus, la notice, l'annonce méconnaissent les formalités de la loi une amende de 10.000 à 20.000 francs peut être prononcée.

Le décret-loi du 8 août 1935 inflige aux rédacteurs-signataires d'un prospectus délictueux une condamnation aggravée. D'une part, sont maintenues les sanctions de l'article 3 de la loi de 1907 pour les infractions à cette loi. D'autre part, toute atteinte aux formalités supplémentaires requises par l'article 10 est punie d'une amende de 1.000 à 10.000 francs, laquelle ne peut être inférieure à 3.000 francs en cas de récidive. Outre ces sanctions qui répriment une simple omission, l'article 11 stipule qu'en cas de renseignements faux ou inexacts les peines applicables seront, en cas de mauvaise foi, celles de l'article 405 du Code pénal.

En résumé, notice et prospectus ne peuvent se confondre. Chacun de ces documents a un caractère juridique et des sanctions pénales différents.

b) *La circulaire.* — On a défini la circulaire : lettre collective rédigée à la seconde personne. C'est un imprimé destiné à un correspondant auquel il donne l'impression d'une communication personnelle. En général, les circulaires sont envoyées à des particuliers par certains organismes ou agences, le plus souvent par des établissements de crédit. Elles ont pour but de faire connaître l'imminence et les conditions d'une opération financière. On peut concevoir des circulaires qui ne contiennent pas de sollicitation formelle de souscription ou d'achat de titres.

Toutefois, vu l'origine des circulaires, la sollicitation se devine.

Quelquefois les circulaires n'ont qu'un intérêt purement documentaire. Ainsi en est-il de celles que les grands établissements bancaires envoient à leurs différents sièges afin de leur permettre de donner des conseils professionnels aux clients. Les circulaires ne s'adressent pas au public directement, bien que les banques les lui communiquent parfois.

On appelle souvent indistinctement notes de service et circulaires les instructions que certaines administrations diffusent à travers leurs services. Ces documents n'offrent aucun intérêt au point de vue financier.

c) *L'affiche.* — En matière de publicité financière, les affiches se rencontrent rarement sur la voie publique. Elles sont généralement placardées à l'intérieur des halls des établissements bancaires sur des panneaux spéciaux réservés à l'annonce des opérations financières.

Le plus souvent, les affiches reproduisent les données essentielles du prospectus de placement avec la formule traditionnelle « on souscrit à nos guichets ».

d) *Les annonces et communiqués.* — Ces deux moyens sont ceux qui peuvent recevoir une très large diffusion par l'insertion dans les journaux. Alors que les annonces se rencontrent dans toutes les publications, le communiqué est le plus souvent utilisé dans les journaux financiers spécialisés. Sous couleur d'une appréciation objective d'une opération financière, les communiqués font quelquefois une véritable propagande intéressée. Une ordonnance du 28 août 1944, que nous retrouverons plus loin, a essayé d'éliminer la confusion que cette pratique employée par des rédacteurs et financiers peu scrupuleux, fait naître dans l'esprit des capitalistes peu éclairés et dont les moyens d'information sont limités.

II. — DÉFINITIONS DOCTRINALES

M. TCHERNOFF (1) nous propose la formule suivante : le prospectus est un moyen par lequel les promoteurs d'une entreprise font collectivement des offres à des catégories de personnes ; il peut constituer une simple description ou l'exposé détaillé d'une affaire ; il peut contenir en plus l'offre de se porter souscripteur, acquéreur de certains titres. Par sa nature même, le prospectus constitue une offre directe.

MM. CONSTANTIN et GAUTRAT (2) définissent le prospectus par « la rédaction d'un document écrit dont le « texte se présente sous forme d'une sollicitation d'achat « et de souscription ».

M. GOYET (3) enfin nous soumet la formule suivante : « un programme qui donne le plan ou la description d'un « ouvrage, d'un établissement, d'une affaire et qui est « nécessairement écrit ».

III. — CRITIQUE

En l'absence d'une définition légale formelle, nous ne pouvons examiner que celles qui nous ont été proposées par certains auteurs et que nous avons citées ci-dessus.

Ces définitions sont trop larges, croyons-nous. En effet, elles s'adapteraient aussi bien au concept d'une affiche, d'une annonce ou d'une circulaire : « la rédaction « d'un document écrit dont le texte se présente sous « forme d'une sollicitation d'achat ou de souscription » ou bien « un programme qui donne le plan ou la des- « cription d'un ouvrage, d'une affaire, d'un établisse- « ment et qui est nécessairement écrit ». Ces deux formules peuvent susciter en notre pensée l'image ou le

(1) TCHERNOFF. — *Traité de droit pénal financier.* (T. II, n° 537.)

(2) CONSTANTIN et GAUTRAT. — *Droit pénal des sociétés*, p. 446, n° 433.

(3) GOYET. — *Commentaires des décrets-lois en ce qui concerne la protection de l'épargne.* (Lois nouvelles, 1936, 1re p.)

concept d'une circulaire ou d'une annonce ou d'un prospectus, tous moyens de publicité entre lesquels existent les différences de nature que nous venons d'exposer.

Pour définir le prospectus, il ne suffit pas de s'arrêter à son seul contenu et au but qu'il poursuit. Il faut prendre en considération son mode de diffusion. L'affiche, la circulaire, l'annonce et le prospectus ont un contenu et un but identiques, mais chacun de ces documents a un moyen de diffusion qui lui est propre et qui permet de les distinguer les uns des autres : l'affiche sera placardée, l'annonce insérée dans un journal, la circulaire envoyée à personne dénommée, tandis que le prospectus est distribué au coin des rues, au hasard des passants, des maisons et des boîtes aux lettres.

Pour définir le prospectus, nous emploierons donc de préférence la formule de M. Tchernoff qui a le mérite de reconnaître à ce document le caractère d'une offre au public en ajoutant que le prospectus est distribué à personnes anonymes, au petit bonheur.

SECTION II

REGLEMENTATION DU PROSPECTUS DE PLACEMENT

Comme toute propagande, la publicité financière exploite les artifices qui lui permettent de rallier à sa cause ceux auxquels elle s'adresse. Des moyens plus ou moins licites sont mis en œuvre : de la simple exagération, généralement tolérée en matière de propagande, on passe aux mensonges, pour finir par l'emploi de véritables manœuvres qui relèvent de l'escroquerie. Alors qu'en matière commerciale le client a sous les yeux la marchandise qu'il va acquérir, la publicité financière propose aux acheteurs et aux souscripteurs de valeurs mobilières des titres dont on ne peut dire à l'avance qu'ils constituent un bon placement. L'avenir se charge quelquefois de rappeler à une triste réalité ceux qui croyaient avoir réalisé une affaire mirifique.

L'Etat, dans certains cas, lorsqu'il s'agit de la santé physique ou morale de la Société, dont les individus,

a réglementé certaines publicités (produits pharmaceutiques anticonceptionnels) et prohibé l'exposition de certaines brochures et images (documents pornographiques). S'agissant de la santé financière de la Société, l'Etat doit faire preuve d'une vigilance constante et désarmer ceux qui mettent à profit l'incurie de la législation française en matière de publicité financière.

Après la guerre mondiale de 1914-1918, la répétition des scandales financiers a ému l'opinion. Certains parlementaires ont essayé de parer au défaut de protection dont souffrent les capitalistes. Des projets généreux et nombreux furent déposés au Parlement, renvoyés de Commission en Commission pour sombrer dans un oubli total lorsque s'apaisait l'opinion après chaque scandale. Il suffisait d'une nouvelle escroquerie financière pour faire émerger des cartons poussiéreux les projets qui finalement restaient à l'état de projets.

Nous n'avons pas l'intention de revenir sur tous les travaux qui ont précédé la parution des décrets-lois de 1935 « pour assurer la protection du franc et lutter contre la spéculation ». Il suffira de se reporter aux thèses de MM. Roche (1) et Géraud (2) qui ont admirablement exposé les différents projets soumis au Parlement. Nous noterons toutefois que dans ces projets le démarchage et le colportage occupent une place majeure, à tel point que certains projets furent estimés incomplets pour avoir omis de mentionner la publicité financière écrite. Ce souci primordial de pourvoir à une réglementation du démarchage et du colportage s'explique par l'extrême nocivité de ces opérations. Les mensonges des démarcheurs et les manœuvres auxquelles ils se livrent leur garantissent une impunité presque absolue. En effet, la victime ne pourra que difficilement faire la preuve de la faute : les paroles s'envolent... Le colportage qui se caractérise par une vente des titres qui s'opère immédiate-

(1) R. Roche. — *La réglementation du colportage et du démarchage en matière de valeurs mobilières d'après les D. L. de* 1935. (Thèse, Lyon, 1936.)

(2) R. Géraud. — *Du démarchage et de la publicité financière.* (Thèse, Toulouse, 1940.)

ment, donnant donnant, sans intervention des agents officiels qualifiés et sans écrit, présente un danger pour l'acheteur qui souvent acquiert des titres sans valeur aucune.

La nécessité de réformes était impérieuse.

Certains textes isolés vinrent au cours des dix dernières années mettre un frein à l'ingéniosité malveillante des escrocs. Ces textes s'inspirent largement des projets déposés devant les Chambres.

Nous allons dans les paragraphes qui vont suivre étudier la codification du prospectus de placement en distinguant, d'une part, les mentions obligatoires qui doivent y figurer et, d'autre part, les mentions que certains textes bannissent.

§ I. — Mentions obligatoires

Comme nous avons déjà eu l'occasion de le constater, la rédaction et la diffusion d'un prospectus de placement restent essentiellement facultatives (1). Mais lorsqu'une opération financière s'entoure d'une propagande — ce qui pratiquement est toujours le cas — le législateur exige que certaines formalités soient respectées dans l'intérêt des acquéreurs de titres.

a) L'article 3 de la loi de 1907 impose la reproduction par les affiches, prospectus et circulaires des énonciations de la notice insérée au Bulletin Annexe du Journal Officiel avec référence au numéro dans lequel elle a été publiée.

(1) Certains auteurs estiment que c'est une lacune du décret-loi du 8 août 1935 que d'avoir laissé subsister le caractère facultatif du prospectus. (Constantin et Gautrat, ouvrage cité n° 426, Rousselet et Patin, n° 414.)

Cette lacune est toutefois tempérée par un décret-loi du 31 août 1937 qui exige qu'en cas d'appel au public le bulletin de souscription soumis à la signature du capitaliste porte la date de l'insertion de la notice au B.A.L.O. et le numéro de ce dernier. Nous pensons qu'il aurait été préférable d'exiger la reproduction dans le bulletin de souscription des mentions essentielles de la notice, ce qui aurait établi d'une façon indiscutable que les renseignements sont parvenus à la connaissance des souscripteurs de titres.

Le prospectus doit en conséquence indiquer :

1° La dénomination de la société ou la raison sociale ;

2° La législation française ou étrangère sous laquelle fonctionne la société ;

3° Le siège social ;

4° L'objet de l'entreprise ;

5° La durée de la société ;

6° Le montant du capital social, le taux de chaque catégorie d'actions et le montant du capital non libéré. Ces renseignements sont très importants : ils permettent aux tiers d'apprécier les possibilités financières de la société qui peut éventuellement développer son importance par un appel aux actionnaires en vue du versement du montant non encore libéré des actions. Ce montant équivaut à une réserve bloquée entre les mains des actionnaires qui peut, au moment opportun, être mobilisée afin de parer à un manque de trésorerie ;

7° Le dernier bilan certifié pour copie conforme ou la mention qu'il n'en a pas été dressé encore. Un bilan sincère est, pour celui qui est capable de le lire, le miroir de la situation financière de la société. C'est l'élément déterminant sur lequel se règle et se mesure le crédit dont la société peut disposer. Afin que ce miroir reflète l'image véritable de la situation financière de l'entreprise, la jurisprudence et le législateur ont édicté certaines règles.

Selon la jurisprudence (Seine, 9 juillet 1934. — *Rev. Trim. Soc.*, 1934, p. 318) un bilan inexact contenant des mentions qui sont en désaccord avec la situation économique réelle de la société peut constituer le fait faux de l'article 15 de la loi du 24 juillet 1867, sanctionné par les peines de l'escroquerie. Le bilan ne sert pas seulement à rendre compte aux actionnaires de la situation de la société, mais il a aussi le but direct de faire connaître aux tiers la situation exacte, active et passive, de la société.

L'article 15 de la loi de 1867 qui a été modifié par le décret-loi du 8 août 1935, punit des peines de l'escroquerie « les gérants qui, même en l'absence de toute distribution de dividendes, ont sciemment publié ou pré-

senté aux actionnaires un bilan inexact en vue de dissimuler la véritable situation de la société ».

8° Le montant des obligations déjà émises par la société avec énumération des garanties qui y sont attachées. Les souscripteurs ont intérêt à connaître les garanties (gages et hypothèques) conférées à des obligataires antérieurs. En effet, ces derniers exerceront éventuellement leur droit avant les obligataires postérieurs en date qui voient donc diminuer l'actif de la société. Il faut noter que la loi n'exige pas que les gages, ou hypothèques au profit de créanciers autres que les obligataires soient mentionnés dans la notice. Théoriquement, ces renseignements doivent apparaître à la lecture du bilan.

9° Le nombre et la valeur des titres à émettre, l'intérêt à payer pour chacun d'eux, l'époque et les conditions de remboursement et les garanties sur lesquelles repose la nouvelle émission. Ces renseignements constituent les conditions de l'opération à laquelle le public est appelé à participer. Ils doivent donc forcément recevoir une large diffusion.

10° Les avantages stipulés au profit des fondateurs et des administrateurs, du gérant et de toute autre personne, les apports en nature et leur rémunération.

Le prélèvement opéré sur les bénéfices de l'exploitation au profit des parts de fondateurs réduit l'actif bénéficiaire de la société. Les actionnaires ont intérêt à apprécier si le prélèvement ainsi opéré n'est pas abusif.

11° Les modalités de convocation aux assemblées générales et leur lieu de réunion. La loi ne donne aucune indication sur le nombre d'actions exigé pour l'admission à l'assemblée.

On peut envisager certaines hypothèses où l'insertion d'une notice au B. A. L. O. n'est pas exigée. Lorsque les titres ne sont offerts au public, lorsque l'élément « appel au public » fait défaut, les conditions de l'article 3 ne sont pas remplies. Il en est ainsi lorsqu'une société se constitue entre plusieurs personnes qui, amiablement, se répartissent les actions, lorsque des ventes ont lieu entre particuliers sans offres publiques, en cas de transformation ou de fusion de sociétés, lorsqu'à l'occasion d'une

augmentation de capital par incorporation de réserves au capital social, une société attribue *gratuitement* des actions nouvelles aux anciens actionnaires.

En effet, dans tous ces cas, il n'est pas fait appel à l'Epargne publique et l'article 3 de la loi du 30 janvier 1907 n'est pas applicable.

On a quelquefois prétendu que l'insertion d'une notice au B. A. L. O. ne s'impose pas davantage lorsqu'une société procède à une opération financière *à titre onéreux* réservée à ses anciens actionnaires : émission d'obligations ou augmentation de capital. La loi est applicable lorsque l'offre est faite à une foule anonyme. Mais, s'agissant d'un public restreint, en l'espèce les porteurs d'actions anciennes, il n'y a pas d'appel au public et, partant, aucune obligation de procéder à l'insertion de la notice au B. A. L. O.

Les opinions sont partagées : certains auteurs adoptent ce raisonnement et d'autres le repoussent. Ainsi M. Copper-Royer (1) estime que l'avis adressé aux « seuls membres de la famille capitaliste que constitue une société anonyme, pour leur faire connaître la naissance d'un droit », ne doit pas être considéré comme un document publicitaire faisant appel à l'Epargne publique et qu'en conséquence, il n'y a pas lieu d'appliquer l'article 3 de la loi de 1907 lors d'une augmentation de capital réservée à ladite « famille capitaliste ».

Cette opinion est également partagée par M. Gabolde (2).

Toutefois, la plus grande partie de la doctrine rejette cette solution (3).

MM. Constantin et Gautrat (4) adoptent dans une certaine limite la thèse de M. Copper-Royer. D'après eux,

(1) Copper-Royer. — *Traité des sociétés anonymes*, 4e éd. (T. III, n° 287.)

(2) Gabolde. — *La protection de l'épargne et la publicité des sociétés*. — J. Soc., 1932, p. 25.

(3) Houpin et Bosvieux. — *Traité général des sociétés*, 7e éd. (p. 1003).
Tchernoff. — *Traité de droit pénal financier* (T. I, n° 314)
Rousselet et Patin. — Ouvrage précité (n° 364).

(4) Constantin et Gautrat, — Ouvrage précité (n° 388 et suiv.)

il n'y aurait pas d'appel au public lorsque toutes les actions de la société sont nominatives. Ils acceptent donc la théorie des membres de la « famille capitaliste », mais ils la limitent aux seuls actionnaires dont les titres sont nominatifs.

Ce raisonnement de MM. Constantin et Gautrat basé sur la distinction des actions nominatives et des actions au porteur, nous amène à une constatation troublante. Il n'y aurait jamais d'appel au public lorsqu'une société dont toutes les actions sont nominatives (la Banque de France, par exemple, dont les 182.500 actions étaient détenues, au 1er janvier 1944, par 45.626 actionnaires) procède à une augmentation de capital. On serait ainsi amené à considérer qu'un appel adressé à une « famille capitaliste », quelle que soit l'importance quantitative de ses membres, n'équivaut à un appel public qu'autant qu'il existe des titres au porteur, ne serait-ce qu'un seul. Signalons qu'à la date du 31 décembre 1928, les 600.000 actions du Crédit Foncier étaient détenues par 48.826 personnes et les 1.250.000 titres de la Société Générale par 130.000 actionnaires. Nous estimons que si l'une de ces deux sociétés organisait une opération financière à laquelle les anciens actionnaires seraient invités à participer, cette invitation s'adresserait au public, même au cas où tous les titres seraient nominatifs. Le raisonnement de M. Copper-Royer nous semble justifié lorsque les membres de la famille capitaliste se chiffrent à quelques unités, mais nous le rejetons lorsqu'une fraction importante de la population est intéressée à l'opération.

Nous approuvons la décision d'un jugement du Tribunal correctionnel de la Seine du 4 janvier 1913 (Rev. Soc., 1913, p. 468) qui stipule que la loi de 1907 s'applique lorsque des circulaires ou des prospectus sont adressés par la poste à des personnes déterminées, donc supposées connues, alors que ces personnes ne sont rattachées par aucun autre lien que l'intérêt commercial.

D'autre part, les formalités de la loi de 1907 étant prescrites dans un but de protection de l'Epargne, pourquoi les propriétaires d'actions nominatives seraient-ils moins bien protégés que les autres souscripteurs ? Du

reste, le décret-loi du 8 août 1935 qui consacre le droit préférentiel des actionnaires en cas d'augmentation de capital, en réservant les nouveaux titres en totalité aux actionnaires anciens, prévoit néanmoins l'insertion de la notice au B. A. L. O.

Ainsi, dans certains cas bien déterminés que nous avons énumérés ci-dessus, il n'y a pas d'appel au public et, en conséquence, l'article 3 ne s'applique pas. Les différents prospectus, documents ou lettres-circulaires, qui ont pu être diffusés parmi les personnes intéressées, subissent-ils alors une réglementation ? La loi exige que « les affiches, prospectus et circulaires devront reproduire les énonciations de la notice... » Or, par hypothèse, la notice n'existe pas.

Il semble que, même dans ce cas, le prospectus doit mentionner les renseignements exigés par l'article 3. En effet, le prospectus est l'indice matériel de l'appel au public d'où découle l'exigence de la notice. En conséquence, chaque fois qu'un prospectus est distribué, l'insertion de la notice au B. A. L. O. doit déjà avoir eu lieu.

b) Le décret-loi du 8 août 1935. — Ce document revêt une importance exceptionnelle au point de vue de la publicité financière.

Article 10 : « Tout prospectus, distribué ou reproduit sous quelque forme que ce soit, ayant pour objet de solliciter l'achat ou la souscription des valeurs de sociétés françaises ou étrangères, devra mentionner la signature de la personne ou du représentant qualifié de la société dont l'offre émane.

« Outre les énonciations prévues à l'article 3 de la loi du 30 janvier 1907, il devra mentionner les nom, prénoms et adresse des administrateurs de la Société, et indiquer si les valeurs offertes sont cotées ou non, et, dans l'affirmative, à quelle Bourse. »

Article 11. — « Sans préjudice, s'il y a lieu, des amendes fiscales prévues à l'article 3 de la loi du 30 janvier 1907, toute infraction aux dispositions de l'article 10 est punie d'une amende de 1.000 à 10.000 francs. En cas de récidive, l'amende ne peut être inférieure à 3.000 francs. »

« Dans le cas où le prospectus contiendrait des renseignements faux ou inexacts, les peines applicables seront, en cas de mauvaise foi des personnes ayant fourni ces renseignements, celles de l'article 405 du Code Pénal. »

En conséquence, les dispositions de la loi de 1907 relatives au prospectus sont confirmées par l'article 10, paragraphe 2, et renforcées par l'exigence de renseignements supplémentaires à partir du 1er juillet 1937 (16 juillet 1937 pour l'Algérie), comme l'a décidé un règlement d'administration publique en date du 28 avril 1937.

α) Mention des nom, prénoms et adresse des administrateurs de la société

Ces indications permettent aux lecteurs du prospectus d'apprécier les garanties de solvabilité et de mesurer le crédit qu'on peut accorder à la société, celle-ci étant le reflet de la moralité et de l'honnêteté commerciales de ceux qui se trouvent à sa tête (1).

L'adresse des administrateurs peut être remplacée par un domicile d'élection qui est généralement le siège social de la société.

Bien que le texte ne mentionne que les administrateurs, il convient de leur assimiler les gérants de sociétés en commandite par actions et les fondateurs de sociétés en formation.

Cette exigence de la loi est à rapprocher d'un projet déposé le 7 février 1929 par M. Vielard, sénateur, et qui prévoyait l'obligation pour ceux qui feraient appel à l'Epargne publique, d'employer uniquement leur nom patronymique. Ainsi serait fait échec aux tentatives de certains escrocs qui pillent l'épargne sous le masque de

(1) Il est à noter que le prospectus n'émane pas nécessairement des administrateurs de la société. Il peut être l'œuvre d'un banquier ou du représentant d'un syndicat financier qui se charge de l'opération. Dans ce cas, l'indication des noms, prénoms et adresses des administrateurs ne crée à la charge de ces derniers aucune obligation contractuelle. Toutefois, comme nous le verrons plus loin, leur responsabilité peut être mise en jeu en vertu de la théorie de la complicité lorsque les administrateurs auront connu l'irrégularité du prospectus et toléré son usage.

certains noms susceptibles d'inspirer confiance : ainsi en est-il des noms à particule qui ont l'avantage de fasciner certaines personnes naïves et de représenter à leurs yeux une garantie d'honnêteté et d'honorabilité.

β) *Indication de la cote*

Le prospectus doit mentionner si les valeurs proposées sont cotées ou non, et dans l'affirmative, à quelle Bourse.

Cette obligation s'impose quels que soient le mode et le lieu de cotation. Il n'est pas nécessaire que les valeurs en question fassent l'objet de transactions fréquentes et régulières dans une Bourse officielle. Le décret-loi vise également les marchés hors-cote, les cotations privées, soit en France, soit à l'étranger.

Le rédacteur d'un prospectus ne peut donner satisfaction à cette exigence que s'il propose l'achat de titres déjà émis. Mais par interprétation des motifs de la cause, nous estimons que l'émetteur d'obligations ou d'actions doit faire connaître s'il a requis ou s'il compte requérir l'admission à la cote des titres qu'il lance sur le marché. S'agissant d'une augmentation de capital, le prospectus doit faire connaître si les actions anciennes sont cotées et, dans l'affirmative, à quelle Bourse.

Cette mesure édictée par l'article 10 du décret-loi a pour but de parer aux abus d'une propagande qui s'exerce souvent verbalement et qui vante les cours avantageux de certains titres.

γ) *Signature du prospectus par celui qui sollicite l'Epargne publique*

Le prospectus doit mentionner la signature de celui qui sollicite la participation du public à une opération financière. Cette nécessité de la signature répond à la conception nouvelle qu'inaugure le décret-loi du 8 août 1935 : le prospectus est une offre de contrat qui lie son auteur lorsqu'un capitaliste signe un bulletin de souscription ou un ordre d'achat avant la clôture de l'opération en cours. Le consentement réciproque, matérialisé

par deux signatures, met à la charge de chaque partie des obligations respectives :

— pour l'une, de verser le montant de l'achat ou de la souscription ;

— pour l'autre, de livrer un titre qui correspond à celui offert et garanti par les sûretés énoncées au prospectus.

De qui émane l'offre par prospectus ?

Il faut poser le principe que le prospectus n'est pas forcément l'œuvre de la société dont les titres sont offerts au public.

Quelquefois, la société peut, en cas d'émission de titres (actions ou obligations) recourir à tous les moyens de propagande pour rassembler les fonds nécessaires à la constitution du capital social (le montant d'un emprunt sous forme d'émission d'obligations participe à la formation du capital social — Paris, 15 mai 1935 ; Rev. trim. Soc., 1935, p. 357). Dans ce cas, le prospectus est signé par le représentant qualifié de la société.

Le plus souvent, la société émettrice confie le succès de l'opération financière à une ou plusieurs personnes compétentes et influentes — quelquefois des banquiers — qui constituent un syndicat financier. Ce syndicat est une véritable société de fait qui intervient dans le placement des titres et exerce une influence dominante et décisive sur le marché des valeurs. L'ampleur et le caractère de l'intervention de ce groupement peuvent être très variables. Au cas où il propose la souscription ou l'achat de titres, le prospectus doit être signé par un de ses membres. Le public ignore le plus souvent la qualité réelle du signataire du prospectus.

On peut concevoir théoriquement que l'auteur, et partant le signataire d'un prospectus, soit un simple particulier. On peut imaginer, en effet, qu'une personne détienne dans son portefeuille un paquet volumineux de titres qui ne font pas l'objet d'une cotation dans un marché officiel. Afin de trouver un acquéreur, il peut recourir à une publicité financière par voie de prospectus. Ce document devra porter sa signature.

Signalons qu'en l'espèce, il ne peut s'agir que d'une

vente et non d'une émission de titres. En effet, l'article 2 du décret-loi du 30 octobre 1935 interdit aux particuliers l'émission d'obligations négociables.

c) Le décret-loi du 14 juin 1938 modifié par la loi du 16 août 1941. — Ce texte a pour but « d'unifier le contrôle de l'Etat sur les entreprises d'assurances de toute nature et de capitalisation ».

L'article 35 de ce texte exige que « les titres de toute nature, prospectus, affiches, circulaires, plaques, imprimés et tous autres documents destinés à être distribués ou publiés par une entreprise assujettie au présent décret doivent toujours porter à la suite du nom ou de la raison sociale, la mention ci-après en caractères uniformes : « Entreprise privée régie par le décret-loi du... avec la seule indication du présent décret ».

En outre, les documents énumérés ci-dessus ne doivent contenir aucune allusion au contrôle de l'Etat, ni aucune allégation qui pourrait tromper le public sur la véritable nature de l'entreprise ou l'importance réelle de ses engagements.

La publicité mise en œuvre par les sociétés d'assurances et de capitalisation, tout en présentant un lien de parenté avec la publicité financière qui nous occupe ici, ne s'identifie pas avec elle. Le but des sociétés d'assurances et de capitalisation est en effet bien distinct.

Ces sociétés ont pour but de capitaliser les primes versées périodiquement par leurs clients. Ceux-ci reçoivent en échange une police dont la valeur de rachat est proportionnée au montant des primes versées et à la durée pendant laquelle les cotisations ont été acquittées. La valeur de la police représente en théorie le montant total des primes augmenté des intérêts.

Dans certains cas limitativement prévus, par exemple en cas de décès de l'assuré pour l'assurance sur la vie, ou au cas où le numéro de la police bénéficie d'un tirage à lots pour certaines sociétés de capitalisation, le paiement des primes est supprimé et le montant de la police d'assurance ou de capitalisation est versé aux bénéficiaires formellement désignés par le contrat.

Certains contrats d'assurances peuvent avoir une

nature différente : le montant des primes est acquis à la société si certain événement ne se réalise pas (assurance contre les accidents, contre l'incendie, contre la grêle, par exemple). Dans ce cas, le montant de la police d'assurance représente la limite extrême de la responsabilité financière de la société d'assurances au cas où un assuré cause ou subit un dommage.

Les sociétés d'assurances et les sociétés de capitalisation peuvent donc, dans des cas précis, imprévisibles et subits, être mis en face de certaines exigences financières. Un contrôle de l'utilisation par ces sociétés des fonds qui leur sont versés et qui peuvent devenir exigibles d'un jour à l'autre, s'avère d'une nécessité impérieuse.

La mention exigée sur les documents publicitaires est pour les clients la preuve qu'un contrôle de l'Etat s'exerce sur ces sociétés. Ce contrôle, qui est permanent, se fait par l'intermédiaire de commissaires contrôleurs assermentés.

ANNEXE

Mesures spéciales relatives aux sociétés ayant leur siège à l'étranger et aux collectivités publiques étrangères

Si le législateur estime indispensable de soumettre à une réglementation la publicité financière relative à des opérations effectuées par des sociétés indigènes, à fortiori, des mesures protectrices doivent être édictées lorsqu'une collectivité étrangère sollicite l'Epargne française. En effet, les moyens d'information dont peuvent disposer les acquéreurs éventuels de ces titres sont limités. En outre, si les souscripteurs français sont lésés, leurs moyens de recours peuvent se révéler singulièrement inefficaces. Pour remédier à ces inconvénients, le législateur a imposé l'accomplissement de certaines formalités, les unes par les sociétés privées, les autres par les sociétés publiques étrangères.

L'article 3 de la loi de 1907 s'applique aux sociétés françaises comme aux sociétés étrangères. Avant toutes mesures de publicité, les émetteurs, exposants, metteurs en vente, et introducteurs de titres, sur le marché, en

France, devront faire insérer au B. A. L. O. une notice. En plus de cette formalité, qui range sur un même plan, sociétés françaises et étrangères, l'article 3 stipule : « Toute société étrangère qui procède en France à une émission publique, à une exposition, à une mise en vente, ou à une introduction d'actions, d'obligations ou de titres de quelque nature qu'ils soient, sera tenue de publier intégralement ses statuts, en langue française, au Bulletin Annexe du Journal Officiel et avant tout placement de titres. » Cette obligation s'impose aux seules *sociétés privées* et non aux *collectivités publiques* étrangères qui jouissent d'une liberté absolue.

La formalité de publicité, dont le but de protection des épargnants est évident, a une incidence directe sur la rédaction du prospectus : celui-ci devra mentionner que l'insertion au B. A. L. O. des statuts de la société émettrice a eu lieu.

La différence de régime existant entre les sociétés privées et les sociétés publiques étrangères ne répond à aucun fondement : la protection des capitalistes exige que les opérations financières suscitées par ces dernières soient également réglementées. Le décret-loi du 30 octobre 1935 vient sur ce point combler une lacune indiscutable de notre législation.

Article 9. — « Les émetteurs, exposants, metteurs en « vente et introducteurs de titres d'emprunt de toute col- « lectivité publique étrangère autre que les Etats souve- « rains doivent, avant toute mesure de publicité, faire « insérer au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires « une notice contenant les indications suivantes :

1° Le montant total des recettes et le montant total des dépenses du dernier exercice dont les résultats ont été constatés avant la publication de la notice ;

2° Le montant des dépenses afférent au service de la dette existante ;

3° Le montant et le type des emprunts antérieurement contractés et non remboursés avec, s'il y a lieu, la mention de leur objet spécial et des gages qui y sont attachés, ainsi que la durée de l'amortissement, le mode d'amortissement et le montant restant à amortir ;

4° Le texte de l'acte qui a décidé l'émission de l'emprunt ;

5° Les garanties spéciales de l'emprunt avec l'extrait de l'acte qui les a constituées ou la déclaration que l'emprunt n'a pas de garanties spéciales ;

6° La mention que l'emprunt est autorisé ou non autorisé, garanti ou non garanti par l'Etat souverain dont relève la collectivité qui emprunte et, dans l'affirmative, le texte de l'acte qui a autorisé ou garanti cet emprunt. S'il n'y a pas d'autorisation, la notice doit indiquer que la législation de l'Etat souverain n'exige pas cette autorisation ;

7° Le nombre, la valeur nominale des titres offerts au public et le taux de l'intérêt qui y est attaché ;

8° Lorsqu'il s'agit de titres amortissables, les modalités d'amortissement de l'emprunt ;

9° Les engagements pris éventuellement par la collectivité emprunteuse au regard des porteurs, au sujet des taxes, tant françaises qu'étrangères, auxquelles les titres offerts au public sont ou pourront être ultérieurement soumis.

« Les émetteurs, exposants, metteurs en vente et introducteurs doivent être domiciliés en France ou y avoir élu domicile ; ils sont tenus de revêtir la notice ci-dessus de leur signature et de leur adresse.

« Les prospectus et circulaires doivent reproduire les énonciations de la notice et contenir mention de l'insertion de ladite notice au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires avec référence au numéro dans lequel elle a été publiée.

« Les prospectus doivent en outre mentionner la signature de la personne ou du représentant qualifié de la collectivité dont l'offre émane et indiquer si les valeurs offertes sont cotées ou non et dans l'affirmative, à quelle Bourse. »

On constatera que la rédaction de l'article 9, surtout dans sa dernière partie, offre une similitude frappante avec la partie finale de l'article 3 de la loi du 30 janvier 1907. Les formalités à accomplir sont les mêmes. Quant

aux mentions obligatoires qui s'imposent lorsqu'une collectivité publique a recours à l'Epargne française, elles diffèrent de celles exigées par l'article 3 ci-dessus cité. Le but poursuivi est le même : protection des capitalistes français dont les moyens d'informations sont limités. Les différences de renseignements s'expliquent aisément : les garanties de l'Etat souverain dont dépend la collectivité émettrice ne sont que rarement accordées à une société privée, alors que les sociétés à caractère public jouissent souvent de certaines garanties de l'Etat.

Il faut regretter toutefois la divergence des textes applicables, et un régime unique résumé dans un seul texte aurait eu le mérite de simplifier la réglementation à laquelle sont soumises les sociétés étrangères. Il faut regretter d'autre part que le décret-loi du 30 octobre 1935 n'exige aucune indication relative à la nationalité de la société (ce renseignement est exigé par l'article 3 de la loi de 1907) et au lieu de paiement. Un autre élément peut donner lieu à des conflits : quelle est la monnaie de paiement, quelle est la monnaie de remboursement en cas d'amortissement des titres acquis par les capitalistes français ? Ces renseignements sont pourtant d'une importance essentielle. Nous croyons que cette lacune est due à une rédaction et à une promulgation hâtives du décret-loi (ce texte est du 30 octobre 1935 et les pleins pouvoirs accordés au Gouvernement expiraient le 1er novembre 1935).

Outre les renseignements exigés par l'article 9 et que nous venons d'énumérer, l'article 8 impose à toutes les sociétés étrangères, publiques ou privées — sauf aux Etats souverains — l'obligation de désigner un ou plusieurs mandataires de nationalité française et ayant leur domicile réel en France. Ces personnages, représentant la société, sont responsables de l'observation des prescriptions légales et des agissements frauduleux du mandant. Ils donnent aux acquéreurs par leur présence en France, c'est-à-dire à leur portée, une certaine garantie de sécurité dans le placement de leurs disponibilités.

Pour permettre aux capitalistes lésés d'intenter éventuellement une action en réparation contre la société, la

notice et en conséquence le prospectus doivent mentionner les noms et adresses des mandataires des collectivités émettrices. Au cas où un mandataire venait à être remplacé, mention doit en être faite immédiatement au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires avec l'indication des noms et adresses des successeurs.

En résumé, le décret-loi du 30 octobre 1935 apporte une double innovation en matière de publicité par prospectus. Le prospectus relatif aux titres de sociétés privées étrangères mentionnait, jusqu'à la veille de la promulgation dudit décret, les mêmes indications que les prospectus reproduits ou distribués par des sociétés françaises. Dorénavant (1), il devra reproduire les dispositions relatives aux mandataires. Mais la plus grosse innovation est certainement d'avoir subordonné les émissions, expositions, mises en vente et introductions de titres de sociétés publiques étrangères sur le marché en France, à une publicité préalable voisine de celle qu'exigeait le législateur dès 1907 des collectivités privées étrangères.

§ 2. — Mentions prohibées

La loi du 30 janvier 1907, dans son article 3, exige que le prospectus fasse mention de certains renseignements pour éclairer le public sur la surface réelle de la société qui sollicite l'Epargne. En dehors de cette réglementation positive limitée, elle n'a imposé aucune obligation au rédacteur d'un prospectus. Certains individus ont mis à profit cette lacune flagrante de notre législation pour promettre « monts et merveilles » aux souscripteurs et acheteurs de certains titres qui, selon eux, étaient appelés à bénéficier de plus-values appréciables. L'avenir ne confirmait que très rarement ces promesses optimistes.

Il est apparu peu à peu que la législation se devait de réglementer la publicité financière d'une façon stricte,

(1) La date de mise en vigueur du présent texte a été fixée par décret du 10 décembre 1935 au 15 décembre 1935, sauf pour le Titre Ier, qui comprend les art. 8 et 9 qui ont fait l'objet de notre analyse, dont la mise en vigueur a été reportée au 1er janvier 1936.

sans toutefois la paralyser. Corrélativement aux mentions obligatoires à insérer dans un prospectus, il est indispensable de proscrire certaines allégations susceptibles de fausser le jugement du public.

a) Loi du 30 décembre 1928. — L'article 88, dans ses paragraphes 6 et 8, interdit à tous membres du Gouvernement et à tout parlementaire, sous peine de destitution de leur fonction publique, de faire ou de laisser figurer leur nom suivi de l'indication de leur qualité sur tout document destiné à la publicité et relatif à une exploitation financière, industrielle ou commerciale. Des sanctions frappent les fondateurs, directeurs ou gérants des dites exploitations qui auraient laissé ou fait paraître le nom d'un membre du gouvernement ou du parlement suivi de sa qualité, sur tout document publicitaire, dans l'intérêt de l'entreprise qu'ils dirigent ou qu'ils se proposent de créer. Ces sanctions sont, soit une amende de 500 à 3.000 francs, soit un mois à six mois de prison ou les deux peines à la fois. En cas de récidive, les peines peuvent s'élever à 10.000 francs et à un an de prison.

L'article 463 du Code pénal sur les circonstances atténuantes est applicable.

b) Loi du 11 janvier 1936. — Cette loi, votée sur proposition de M. Lesaché, complète la loi précédente. Elle est ainsi rédigée :

« Seront punis d'une amende de 500 à 3.000 francs, de un à six mois d'emprisonnement, ou de l'une de ces deux peines seulement, les fondateurs, directeurs ou gérants de sociétés ou d'un établissement à objet commercial, industriel ou financier, qui auront fait ou laissé figurer le nom d'un ancien membre du gouvernement, d'un fonctionnaire ou ancien fonctionnaire, ou d'un membre de la Légion d'honneur, avec mention de sa qualité, sur tous prospectus, annonces, tracts, réclames ou documents quelconques publiés dans l'intérêt de l'entreprise qu'ils dirigent ou qu'ils se proposent de fonder. Les mêmes peines sont applicables à tous banquiers ou démarcheurs qui auront fait usage des dits prospectus, annonces, tracts, réclames ou documents.

« En cas de récidive, les peines ci-dessus prévues pourront s'élever à 10.000 francs d'amende et à un an d'emprisonnement. »

Ces deux textes suscitent quelques observations :

— La loi de 1936 n'abroge pas l'article 88 de la loi de 1928 : les deux lois se complètent. Celle de 1936 étend le champ d'application des sanctions pénales qui sont les mêmes pour les deux lois. L'article 88 de la loi de 1926 frappait de ses sanctions les fondateurs, directeurs ou gérants de sociétés qui faisaient usage dans un document publicitaire du nom d'un membre du gouvernement ou du parlement, suivi de sa qualité. La loi de 1936 frappe des mêmes sanctions les mêmes individus qui font usage dans un même but du nom d'un *ancien* membre du gouvernement, d'*un fonctionnaire ou ancien fonctionnaire, d'un membre de la Légion d'honneur,* suivi de sa qualité.

— L'article 88 de la loi de 1928 prévoit des sanctions, en l'occurrence la destitution de leur fonction publique, à l'encontre des membres du gouvernement ou des membres du parlement qui auraient toléré l'usage de leurs nom et qualité dans un but publicitaire.

La loi de 1936, au contraire, ne prévoit aucune sanction à l'égard des anciens membres du gouvernement, des fonctionnaires et anciens fonctionnaires et des membres de la Légion d'honneur.

Il en résulte une conséquence curieuse que le législateur de 1936 n'avait sans doute pas prévue. On peut concevoir qu'un prospectus ait fait mention dans un but publicitaire du nom et de la qualité d'un ancien ministre. Ce dernier n'encourt aucune sanction, puisque c'est la loi de 1936 qui s'applique. Appelé à faire partie d'un nouveau ministère, il encourt les sanctions de l'article 88 de la loi de 1928 et en conséquence, il doit être destitué. Il peut, croyons-nous, invoquer en sa faveur la prescription qui, en l'occurrence, est celle de trois ans, puisque le délit est puni de peines correctionnelles (1). Cette prescription

(1) En matière de droit des sociétés on peut poser en principe que la prescription de trois ans est seule applicable. (Constantin et Gautrat, ouvrage précité, n° 1013.)

commence à courir du jour de la clôture de l'opération financière (le prospectus n'a plus, à partir de ce moment, un caractère publicitaire), si le prospectus relève de la publicité financière ; ou du jour où les prospectus ne sont plus distribués, lorsque la propagande est purement commerciale.

Un prospectus délictueux au sens de la loi de 1936, peut donc, dans certains cas, constituer un véritable empêchement temporaire à la participation à la vie politique active du pays.

— La loi de 1936 étend aux banquiers et aux démarcheurs qui font usage d'un prospectus mentionnant le nom et la qualité d'un ancien membre du gouvernement, d'un fonctionnaire, etc... les sanctions qui frappent les administrateurs, les gérants de sociétés, etc...

En conséquence, les banquiers et démarcheurs encourent-ils une sanction au cas où le prospectus fait mention d'un nom d'un membre du gouvernement ou du parlement suivi de sa qualité ? Chaque texte, croyons-nous, doit s'interpréter d'une façon restrictive, car ils portent atteinte tous les deux à la liberté de la presse. Toutefois, si l'on donne au terme « fonctionnaire » une interprétation large, ministre (1) et parlementaire tombent sous le coup de la loi de 1936, et en conséquence, les banquiers et démarcheurs sont soumis aux sanctions prévues.

La jurisprudence estime que le terme « fonctionnaire » embrasse tous ceux qui détiennent, à quelque titre que ce soit (élection, nomination), une fonction publique qui les place sous l'autorité de l'Etat et qui leur fait jouir auprès du public d'une autorité particulière. La Chambre criminelle de la Cour de Cassation, dans un arrêt du 28 octobre 1943 (Sem. jur., 1944, II, 2578) précise : « L'expression fonctionnaire dans la loi du 11 janvier 1936 doit être entendue dans le sens le plus large. Elle s'applique à un officier de réserve » (2).

(1) « Les ministres sont des hommes politiques nommés fonctionnaires par décret du chef de l'Etat. » (Hauriou. *Précis élém. de droit administratif*, p. 66.)

(2) Doit-on recourir au droit administratif pour connaître la définition du terme fonctionnaire ? Le projet Millerand du

Si la jurisprudence a été amenée à interpréter le terme « fonctionnaire » dans un sens large, c'est par la prise en considération des motifs qui ont provoqué la rédaction de ces textes. « On ne saurait, sans méconnaître l'intention du législateur d'empêcher qu'il soit fait usage dans un but commercial de fonctions publiques précédemment exercées et susceptibles d'accroître auprès du public le prestige ou le crédit de celui qui cherche à s'en prévaloir, refuser à ce texte législatif un caractère de généralité ».

L'article 11, paragraphe 2, du décret-loi du 8 août 1935 sur la publicité par prospectus, punit des peines de l'article 405 du Code pénal celui qui, de mauvaise foi, fournit des renseignements faux et inexacts. L'usage de qualités fausses est un acte déloyal et peut avec le concours d'autres éléments constituer une véritable escroquerie. L'article 88 de la loi de 1928 et la loi de 1936 posent des principes plus sévères que le décret sus-cité. Ils prohibent l'usage de certaines qualités authentiques dont l'emploi ne répond pas au but pour lequel elles sont conférées. Ceci est d'autant plus logique que la présomption d'honnêteté dont bénéficient des individus qui peuvent faire valoir certaines qualités, n'est pas toujours fondée. La qualité de parlementaire ou d'officier n'est pas un brevet d'honnêteté, de compétence ou de patriotisme et il ne suffit pas de l'incorporation dans un organisme de direction quelconque d'un personnage couvert de gloire et de popularité pour ramener l'équilibre et la prospérité menacés.

c) Décret-loi du 8 août 1935. — L'article 10 du pré-

1er juin 1920 considère comme fonctionnaires « tous ceux qui, en qualité de délégués de l'autorité publique, d'employés, d'agents ou de sous-agents, occupent un emploi dans les cadres permanents d'un service régi par l'Etat ». En conséquence, ne sont pas fonctionnaires ceux qui ne sont pas dans les cadres permanents, c'est-à-dire les auxiliaires, les salariés dont l'emploi ne figure pas dans les cadres permanents de l'administration.

Nous croyons, toutefois, qu'il faille, pour l'application de la loi de 1936, déborder les cadres ci-dessus tracés par le projet Millerand. Conformément à la jurisprudence doivent être considérés comme fonctionnaires tous ceux qui exercent une fonction sous l'égide de l'Etat et qui, de ce fait, jouissent d'une certaine autorité.

sent décret exige, comme nous l'avons déjà constaté, l'observation de certaines conditions positives. L'article 11, paragraphe 2, au contraire, prohibe les renseignements faux et inexacts. Voilà posé, pour la première fois, le principe de la sincérité du prospectus : la prohibition du mensonge est une obligation juridique. Cette obligation découle du caractère contractuel que revêt un prospectus qui sollicite une participation à une opération financière.

La loi du 24 juillet 1867, qui crée une Charte des Sociétés en reprenant et modifiant certaines lois antérieures, prévoit dans son article 15 les sanctions de l'escroquerie à l'encontre de ceux qui, par simulation de souscriptions ou de versements qui n'existent pas ou de tous autres « faits faux », ont obtenu ou tenté d'obtenir des souscriptions ou des versements. Le « fait faux », tel que le comprend la jurisprudence, n'est pas un simple mensonge. Sa définition est moins large. Le mensonge qui, jusqu'à ce jour, ne tombait sous le coup d'aucune sanction s'il n'était aggravé par une mise en scène ou par l'intervention d'un tiers, est sanctionné dorénavant par les peines de l'escroquerie s'il est fait de mauvaise foi, en vue d'un appel à l'Epargne publique.

Doivent être considérés comme renseignements faux et inexacts, les indications mensongères sur l'origine ou l'importance de l'affaire, la reproduction de bilans falsifiés, le rapport erroné sur le résultat d'une expertise, la copie de comptes rendus d'enquêtes qui n'ont jamais eu lieu, l'énumération de garanties inexistantes, l'exagération du montant des dividendes réellemenit attribués aux actions, etc...

Sous la double obligation de publier d'une part des renseignements précis jugés indispensables pour la documentation du public, tous renseignements énumérés par le décret-loi, d'autre part des renseignements véridiques estimés nécessaires pour la conclusion d'un contrat de bonne foi, quelle est la liberté qui reste au rédacteur du prospectus ?

La loi anglaise réglemente la rédaction du prospectus financier en bannissant toute liberté. Le document ne

doit contenir que les renseignements exigés par la loi et jugés indispensables pour l'édification du lecteur. Les caractères d'imprimerie doivent en outre être uniformes. La réglementation très rigoureuse à laquelle est soumis le prospectus a pour objet d'avertir les souscripteurs éventuels et de leur permettre d'exercer librement un contrôle utile sur les opérations qui leur sont proposées.

En France, il n'en est pas de même. Il subsiste en effet une marge très large dans laquelle la liberté et l'inspiration peuvent s'exercer afin de rendre attrayants et convaincants les « conseils » au public. Notons que sont permises les appréciations sur l'avenir de la société qui émet les titres et sur la tenue de ces derniers sur le marché financier. Les spéculations quelques fois audacieuses et non confirmées par la suite sur le rendement des titres et la plus-value qui en découle ne contreviennent pas aux prescriptions de l'article 11, alinéa 2, qui exigent la publication de renseignements exacts. La jurisprudence tolère des appréciations élogieuses même non confirmées ultérieurement par les événements, mais il s'agit en la matière de ne pas dépasser une certaine limite.

« La publicité ne devient un élément du délit d'escroquerie que lorsque, loin de se borner à présenter sous un jour favorable l'entreprise, et dépassant les exagérations permises en pareilles circonstances, on dénature la vérité en l'altérant dans ses traits essentiels.

« La publicité faite dans les journaux et prospectus affecte les apparences d'une immense réclame sur le caractère de laquelle les esprits les moins clairvoyants ne pouvaient se méprendre par la façon dont elle faisait entrevoir la valeur des brevets et les bénéfices de leur exploitation. » (Trib. Cor. Seine, 15 juillet 1914.) (1)

Cette opinion se rencontre fréquemment en jurisprudence. L'émission est valable aussi bien vis-à-vis de la société émettrice que des obligataires lorsque les indications contenues dans les prospectus et notices ne sont pas mensongères et ne dépassent pas les appréciations favorables énoncées dans les documents de cette nature (Paris, 11 août 1891 ; Rev. Soc., 1891, p. 484).

(1) Rapporté par M. TCHERNOFF (T. II, n° 547).

Les acquéreurs d'actions d'une société ne peuvent incriminer les prospectus, circulaires, articles de journaux financiers, présentant les titres mis en vente sous le jour le plus favorable alors que ces affirmations n'excèdent pas la limite admise par l'usage (Trib. Seine, 30 juil. 1890 ; Rev. Soc., 1891, p. 37).

Malgré le décret-loi de 1935 qui prohibe les renseignements faux et inexacts, la jurisprudence ne doit pas varier. Une exagération ne constitue pas à priori un fait faux et inexact. Il faut, croyons-nous, mesurer l'ampleur de cette exagération et ce n'est qu'au cas où elle dépasse la limite tolérée en pareille matière qu'elle peut s'identifier avec un renseignement inexact.

Nous pensons, qu'en fait, les sentences rendues par les juges tiennent compte à juste raison de l'importance des dommages causés à la victime et de la condition personnelle de cette dernière. Une exagération ayant déterminé un préjudice considérable à un capitaliste pourra être qualifiée de renseignement inexact, alors qu'une autre exagération plus importante dans sa portée, mais n'ayant entraîné qu'un léger dommage, ne provoquera aucune sanction à l'encontre de son auteur. L'appréciation des juges doit être souveraine. Elle a le mérite d'assouplir l'automatisme des règles juridiques et d'humaniser le droit.

§ 3. — Le décret-loi du 8 août 1935 s'applique-t-il à tous les moyens de publicité financière écrite ?

Le décret-loi du 8 août 1935 réglementant la publicité financière par prospectus, s'applique-t-il aux annonces, aux communiqués, aux affiches, aux circulaires ? La question mérite d'être posée. En effet, nous avons vu que tous ces moyens ont des caractéristiques différentes. D'autre part, les lois de 1907, de 1928 (art. 88) et de 1936 énumèrent chacun de ces moyens, nous prouvant que chaque expression répond à un concept différent.

Pour la notice, la question ne se pose pas. Répondant à un statut spécial fixé par la loi de 1907, elle n'a subi

aucune réglementation nouvelle. Le décret-loi du 8 août 1935 ne s'applique pas. En effet, la notice ne peut être la reproduction d'un prospectus, puisque légalement son insertion au B. A. L. O. est antérieure à la publicité par prospectus.

En interprétant strictement le décret-loi (art. 10), on arrive à une conclusion troublante : une circulaire, une affiche, une annonce reproduisant un prospectus et ayant pour but de solliciter l'épargne, tombent sous le coup des sanctions prévues si leur rédaction n'est pas conforme aux exigences des articles 10 et 11. A contrario, lorsque ces mêmes documents ne sont pas la reproduction — littérale ou par extrait — du prospectus, les sanctions ne sont pas applicables. Or, pour qu'il y ait reproduction, il faut que l'original qui fait l'objet de cette opération existe, et on peut concevoir qu'une publicité financière soit engagée par des moyens dont aucun ne répond à la définition du prospectus telle que nous l'avons donnée dans un chapitre précédent. Doit-on conclure que tantôt une circulaire, une annonce ou une affiche échappe à la sanction du décret-loi, et tantôt ces mêmes documents y sont soumis suivant qu'il existe ou n'existe pas un prospectus ?

Les auteurs que nous avons déjà cités ne se posent pas la question. Ils se dégagent des distinctions matérielles des différents documents publicitaires et donnent au terme « prospectus » une interprétation très large (1).

Nous croyons que la circulaire qui sollicite l'épargne doit être soumise au décret-loi. Pour l'affiche, il en serait de même. En ce qui concerne l'annonce, la loi de 1907 a déjà établi une distinction entre prospectus, affiche, circulaire d'une part, et annonce d'autre part. Nous pensons que cette distinction doit être maintenue et qu'il suffit de l'application à l'annonce des prescriptions de l'article 3 de la loi précitée : indication de certains extraits de la notice avec référence et indication du numéro du B. A. L. O. dans lequel elle a été publiée.

(1) V. supra : *Définition du prospectus de placement*, p 31

Mais que doit-on décider des simples résumés ou communiqués publiés dans les journaux financiers ou autres ? M. Tchernoff estime que les prescriptions de l'article 10 du décret-loi du 8 août 1935 ne leur sont pas applicables (cf. Tchernoff, Supp. n° 48).

Nous pensons qu'il faut distinguer : s'agit-il d'une publicité rédactionnelle, il suffit de la référence à la notice insérée au B. A. L. O. Au contraire, s'agissant d'un commentaire objectif et désintéressé d'un journaliste sur une opération financière, aucune prescription n'est applicable.

Si nous inclinons vers cette solution, c'est en considération de deux motifs. D'une part, pour être efficaces, les articles 10 et 11 doivent s'appliquer à l'affiche et à la circulaire. D'autre part, l'étude des projets qui ont été soumis au Parlement, et qui ont largement inspiré les rédacteurs du décret-loi du 8 août 1935, nous apporte une indication précieuse : en 1929, M. Leblanc dépose au Sénat un projet qui avait pour but de faire appliquer aux circulaires et à tout moyen écrit qui devaient faire appel à l'épargne, les prescriptions relatives au prospectus (prescriptions qui, à cette époque, n'existaient que sous forme de projets).

Pour conclure, nous croyons que le décret-loi eut gagné à être rédigé d'une façon légèrement différente. Il eut suffi de remplacer le deuxième mot de l'article 10, « prospectus », par le terme « écrit ».

Article 10 : « Tout écrit distribué ou reproduit sous quelque forme que ce soit... etc. »

Nous croyons que c'est la solution qui s'imposait même à subordonner l'annonce à toutes les rigueurs du texte. Cette rédaction aurait eu l'avantage de maintenir la distinction matérielle entre les affiches, les prospectus et les circulaires que certains auteurs ont tendance d'englober sous la même expression « prospectus », alors que, tacitement, la loi distingue les différents moyens les uns des autres.

CHAPITRE III

Des sanctions et des réparations

Avant la codification de la publicité financière telle qu'elle existe aujourd'hui avec sa réglementation intransigeante et ses sanctions sévères, quels étaient les moyens qui permettaient d'une part d'indemniser la victime d'une opération financière frauduleuse, et d'autre part, de punir les agissements de ceux qui pillent l'Epargne ? Dans l'exposé qui suit, nous analyserons les textes que la jurisprudence a invoqués et parfois appliqués d'une façon extensive pour punir au nom de l'équité et de la morale certains agissements frauduleux qui risquaient de par le silence de la loi, de rester impunis. Nous suivrons la jurisprudence au cours des années pour arriver jusqu'à la période actuelle où les délits provoqués par la publicité financière et les peines qui les frappent sont prévus par la loi. Si certain texte ne présente plus aujourd'hui le moindre intérêt pratique, il contribuera tout de même, d'un point de vue documentaire, à éclairer l'évolution qui s'est faite dans ce domaine.

SECTION I

LES SANCTIONS PENALES

§ Ier. — L'article 15 de la loi de 1867. Le fait-faux.

L'article 15 de la loi de 1867 punit la publication de faits faux lorsqu'elle a pour objet de déterminer ou d'essayer de déterminer des souscriptions ou des versements en vue d'arriver à la constitution du capital d'une société.

Que faut-il entendre par fait faux ? M. TCHERNOFF (1) nous en donne la définition :

« Ce peut être un fait accompli, ce peut être un événement dont on annonce l'accomplissement comme imminent, d'une façon certaine. Le fait faux, c'est la circulaire, le prospectus, le journal ou tout autre moyen de publicité... Le fait faux n'est pas un fait économique, social, philosophique. C'est le fait précis, concret, qui vise l'objet même de l'exploitation, sa structure légale, ses qualités propres. »

Des prévisions d'avenir relatives à une entreprise, même formulées à la légère par un personnage doué d'un optimisme intéressé, ne peuvent pas, si elles ne sont pas combinées à d'autres mensonges, constituer des faits faux.

Par contre est un fait faux la distribution de dividendes fictifs, les annonces de bénéfices inexistants, l'affirmation de l'existence régulière d'une société entachée de fictivité, la publication d'un bilan inexact, la promesse fallacieuse d'une prochaine cotation des titres, l'incorporation dans un conseil d'administration d'un personnage imaginaire. Le fait faux peut aussi consister en une déclaration non véridique de l'accomplissement d'une formalité légale. Il est interdit par exemple de signaler comme régulièrement constituées des sociétés

(1) TCHERNOFF, — *Traité de Droit Pénal Financier*, T. II, nº 527.

fondées en violation des règles légales, les actions comme étant entièrement libérées et en conséquence le capital entièrement souscrit alors qu'il y a des souscripteurs fictifs et que le capital a été frauduleusement majoré (Rouen, 26 juillet 1912, Rev. Soc., 1913, p. 264 ; Ch. Crim., 5 juin 1940, Sem. Jur., 1940.2.1548). De même constitue la publication de faits faux l'insertion dans la notice de renseignements mensongers selon lesquels les actions de numéraire d'une société sont entièrement libérées (Paris, 15 mai 1935, Rev. tr. Soc., 1935, p. 357 — dans le même sens : Orléans, 27 avril 1887, Rev. Soc., 1887, p. 34 ; Amiens, 15 mars 1888, Rev. Soc., 1888, p. 428 ; Trib. Seine, 22 juin 1898, Rev. Soc., 1898, p. 308 ; Angers, 30 juil. 1942, Sem. Jur., 1942.2.1996, J. Soc., 1944, p. 54).

Ainsi, sans qu'il y ait à distinguer entre les « gros et les petits mensonges », la volonté du législateur est de sanctionner la publication d'allégations non conformes à la réalité. Ceci n'est vrai toutefois qu'autant que ces mensonges ont pour but de provoquer ou d'essayer de provoquer des souscriptions ou des versements en vue de la constitution du capital d'une société. L'article 15 n'a donc qu'une portée limitée. Il ne s'applique pas lorsque la publication de faits faux a pour but d'obtenir des engagements ou des participations financières qui ne concourent pas à la formation du capital social ou à la constitution de la société ; prêt d'argent ou demande de découvert. Du fait que l'article 15 doit garantir la loyauté des opérations par lesquelles une société cherche à constituer son capital, il ne s'applique qu'aux mensonges antérieurs à cette constitution et perd tout effet à l'égard des faits faux dont il est fait usage postérieurement à la formation de la société. Ainsi, échappe à la loi toute publication de faits faux relative à des opérations effectuées par des sociétés déjà constituées : par exemple, vente ou échange d'actions.

Cette interprétation étroite, conforme à la lettre de l'article 15, a reçu néanmoins en jurisprudence une large extension. Certains arrêts ont admis que le délit est constitué lorsque la fraude a été concomitante ou même pos-

térieure aux souscriptions sincères, si elle a eu pour but de retenir les dites souscriptions qui n'ont été faites que sous la condition suspensive que la totalité de l'émission soit couverte par d'autres souscriptions également sincères. Cette jurisprudence permet d'atteindre les manœuvres des fondateurs de société qui souscrivent ou font souscrire par des hommes de paille les actions que le public n'a pas absorbées (Cass., Ch. Crim., 25 octobre 1934, D. H., 1934, p. 574). D'autres arrêts décident que l'article 15 de la loi de 1867 s'applique encore lorsque la simulation ou la publication de faits faux, même postérieures aux souscriptions sincères, ont pour but d'obtenir des souscripteurs les versements complémentaires du montant de leur souscription (Cass., Ch. crim., 16 mai 1924, J. Soc., 1925, p. 297).

La jurisprudence, considérant que le capital obligataire est le complément du capital social proprement dit, décide que le texte est applicable lorsque la société procède à l'émission d'obligations (Paris, 15 mai 1935, Rev. tr. Soc., 1935, p. 357).

Enfin, la jurisprudence a pu étendre aux ventes de titres l'application de l'article 15 au cas où la société n'a qu'une existence fictive, lorsque les actions souscrites ne l'ont été qu'apparemment. En effet, dans cette hypothèse, les acheteurs dont les prix d'acquisition assurent la libération des actions fictivement souscrites, deviennent de véritables souscripteurs. Ceci n'est exact toutefois que si les sommes ainsi réunies sont versées dans la caisse sociale de la société pour y être substituées aux versements non réalisés par les souscripteurs d'origine (Paris, 19 janvier 1933, J. Soc., 1933, p. 416).

Toutes ces solutions de la jurisprudence doivent être approuvées, parce qu'elles sont logiques et parce qu'elles permettent la répression de certaines fraudes qui échapperaient à toute sanction. Les agissements des parasites de l'épargne ne tombent souvent sous le coup d'aucune sanction lorsque le Code pénal n'est pas applicable. En effet, comme nous allons le voir tout à l'heure, pour invoquer l'escroquerie, les éléments constitutifs de ce délit doivent être manifestes. La jurisprudence a donc

répondu à un principe de justice en donnant à l'article 15 de la loi de 1867 une interprétation extensive. Il faut noter, comme nous l'avons souligné, que l'article 11 du décret-loi du 8 août 1935 élargit la notion de fait faux, de sorte que la loi de 1867 ne présente plus sous le point de vue de la publicité financière délictuelle qu'un intérêt relatif.

§ II. — L'article 405 du Code pénal. L'escroquerie.

L'article 15 de la loi de 1867 est un texte exceptionnel qui ne peut être invoqué que dans certains cas que nous venons d'examiner. La jurisprudence, dans un but louable d'équité, se vit dans l'obligation d'étendre la portée de l'article 405 du Code pénal afin de réprimer les agissements qui échappent à la loi de 1867.

L'escroquerie consiste dans le fait d'une personne qui emploie des manœuvres frauduleuses pour se faire remettre le bien d'autrui pour l'utiliser à son propre profit. L'escroc ne soustrait pas la chose contre la volonté du propriétaire, mais il en obtient par la ruse la remise volontaire. L'escroquerie nécessite l'emploi de moyens frauduleux. « De simples mensonges, même réitérés ou produits par écrit, ne peuvent constituer les manœuvres caractéristiques de l'escroquerie, s'il ne s'y joint aucun fait extérieur et matériel, ou aucune mise en scène, ou intervention de tiers destinés à leur donner force et crédit. » (Cham. Crim., 5 mai 1928, D. H., 1928, p. 353.)

Pour atteindre tous les agissements malhonnêtes — que la morale et la stricte justice réprouvent, mais qui ne sont passibles d'une sanction qu'autant qu'un texte le stipule — la jurisprudence a profité de l'élasticité des conditions de l'article 405 du Code pénal qui sont assez souples pour être soumises aux variations des mœurs. « L'escroquerie est le protée du droit pénal moderne » (1) qui exige du juge beaucoup de finesse,

(1) Expression employée par M. Dupin, procureur général, dans son réquisitoire à la chambre des requêtes du 20 janvier 1846. (S., 1846.1.70).

de doigté et de tact. Cette qualification, vraie il y a un siècle, se révélait encore exacte en publicité financière frauduleuse à la veille de 1935.

Ainsi sont susceptibles des peines d'escroquerie certaines manœuvres illustrées ci-dessous :

— L'écrit qui parait émaner d'un tiers, et qui confirme les fausses allégations de l'auteur de la fraude, constitue une manœuvre frauduleuse, encore que ce tiers soit une personne imaginaire (Ch. Crim., 9 nov. 1901, D. 1902, I, 235).

— Les manœuvres frauduleuses se rencontrent dans la publicité financière mensongère organisée lors de l'augmentation du capital par la distribution de prospectus et de notices, tendant à faire croire à la prospérité de la société, lorsque cette publicité s'accompagne de manœuvres de nature à provoquer artificiellement la hausse des valeurs (Ch. Crim., 2 août 1888, D. 89.2.49).

— Subit les peines de l'escroquerie, l'individu qui, agissant de concert avec d'autres, fait publier dans un journal financier des articles mensongers destinés à appeler la faveur des capitalistes sur des valeurs en cours d'émission (Ch. Crim., 26 juin 1885, D. 1886.1.89).

Au contraire, des assertions audacieusement mensongères publiées par la voie du livre, de la brochure, de l'affiche, de la presse périodique, ne constituent pas des manœuvres frauduleuses lorsqu'elles émanent indiscutablement de l'intéressé ou d'un de ses préposés et se présentent sous la forme de publicité.

De l'ensemble de ces illustrations, on peut tirer un principe général : les mensonges ne constituent pas de manœuvre frauduleuse, même lorsqu'ils sont écrits. Ce principe est hors de doute et a été confirmé par un certain nombre d'arrêts. Au contraire, la production de documents écrits emprunte le caractère de manœuvres frauduleuses lorsque ces documents, semblant être l'œuvre de tiers, viennent corroborer des mensonges, leur donner une consistance matérielle et une force probante plus complète.

La jurisprudence présente une certaine indécision

dans la distinction de l'écrit, simple mensonge, et de l'écrit constitutif d'une manœuvre. Le critère devrait se faire sur l'examen suivant : l'écrit qui contient des allégations mensongères n'est pas une manœuvre lorsqu'il émane de l'auteur de la fraude ou d'un de ses préposés dont la qualité est connue par la victime. Au contraire, si l'écrit parait émaner d'un tiers qui ajoute au poids intellectuel du mensonge initial, il y aurait une manœuvre frauduleuse au sens de l'article 405 du Code pénal. Il semble que dans ses décisions, la jurisprudence ait souvent été guidée par l'appréciation des faits et par des raisons d'équité. Il convenait donc de réglementer la publicité financière et de lui conférer les sanctions appropriées. Ce fut l'œuvre du décret-loi de 1935.

§ III. — Loi du 30 janvier 1907 (art. 3).

L'article 3 de cette loi est toujours en vigueur tant pour la notice que pour le prospectus ; l'article 10 du décret-loi du 8 août 1935 renvoie à l'article 3 de la loi de 1907 pour l'observation de certaines formalités.

Donnent lieu à l'application de la peine d'amende :

— Le fait de ne pas publier la notice lorsqu'elle est exigée ;

— L'omission dans la police d'une des mentions énumérées par l'article 3 ;

— Le fait d'avoir effectué des mesures de publicité antérieurement à la publication de la notice ;

— Le fait pour les émetteurs, exposants, metteurs en vente ou introducteurs de n'être pas domiciliés en France ;

— L'omission de la signature de la notice ou de l'indication de l'adresse de l'émetteur ;

— La non-reproduction des énonciations de la notice et la non-indication du numéro du B. A. L. O. où elle a été insérée, dans les affiches, prospectus, circulaires ou annonces ;

— La non-publication au B. A. L. O. des statuts in extenso en langue française par les sociétés étrangères.

L'auteur de la notice encourt-il une sanction si une inexactitude a été insérée dans ce document ?

M. Tchernoff (t. I, n° 33, de l'ouvrage déjà cité), et M. Wahl (J. Soc., 1907, p. 248 de l'article déjà cié) estiment que la loi n'érigeant en délit que l'omission de certains renseignements, il n'y a pas lieu d'infliger une amende si des renseignements, exacts ou non, ont été insérés au B. A. L. O.

Nous croyons, au contraire, que l'inexactitude des renseignements de la notice motive les sanctions de l'article 3. En exigeant certaines mentions estimées indispensables, le législateur a certainement désiré qu'elles soient inexactes. D'autre part, une mention inexacte est certainement bien plus néfaste que l'omission d'un renseignement. C'est du reste dans ce sens que s'est prononcée la Cour de Cassation en décidant que la loi de 1907 « n'exige pas seulement la publication d'une notice, mais encore l'insertion dans cette notice des mentions qui sont expressément énumérées par la loi et qui ont pour but de renseigner le public sur la véritable situation de la société lorsqu'elle fait appel au crédit » (Ch. Cr., 10 juillet 1926, J. Soc., 1927.92).

Le délit existe indépendamment de toute volonté coupable. C'est un délit purement matériel qui donne lieu à une amende fiscale de 10.000 à 20.000 francs. Nonobstant ce caractère fiscal, la Cour de Cassation a décidé que la loi de 1907 ne dérogeait pas à la loi pénale et qu'en conséquence le Ministère public peut poursuivre la répression de l'infraction concurremment avec les agents de l'Enregistrement (Ch. Crim., 29 déc. 1923, D. 1924. 1.510).

L'article 463 du Code pénal sur les circonstances atténuantes est applicable.

§ IV. — Loi du 30 décembre 1928 et Loi du 11 janvier 1936.

Le délit sanctionné par ces lois consiste dans le fait de faire usage dans un but publicitaire, par voie de prospectus, circulaires ou documents quelconques, de noms de personnes suivis de certaines qualités ou distinctions. Il semble, en raison de la gravité des sanc-

tions, que la mauvaise foi soit exigée pour la perpétration du délit.

Les peines édictées par les deux lois sont les mêmes : amende de 500 francs à 3.000 francs et un emprisonnement de un mois à six mois, ou l'une de ces peines seulement à l'encontre des directeurs, fondateurs ou gérants de sociétés ou d'établissements à objet commercial, industriel ou financier. L'article 463 du Code pénal est applicable. En cas de récidive, les peines pourront s'élever à 10.000 francs d'amende et à un an d'emprisonnement.

§ V. — Décret-loi du 8 août 1935.

Ce décret-loi prévoit dans son article 11 deux ordres de sanctions, suivant que sont méconnues les prescriptions de l'article 10 ou de l'article 11 lui-même. En cas d'infraction à l'article 10, la sanction est, indépendamment de l'amende fiscale de 10.000 à 20.000 francs de l'article 3 de la loi de 1907, une amende de 1.000 à 10.000 francs. En cas de récidive, l'amende ne peut être inférieure à 3.000 francs.

L'infraction consiste soit dans l'omission des noms, prénoms et adresses des administrateurs, soit dans le défaut de mention de la cotation, soit dans l'omission de la signature du prospectus. L'intention coupable n'est pas exigée ; il s'agit d'une infraction purement matérielle, d'un délit contraventionnel. La peine est encourue par le seul fait que les mentions obligatoires ne figurent pas dans le prospectus.

En cas de renseignements faux ou inexacts donnés de mauvaise foi, les peines encourues sont celles de l'escroquerie. Pour la constitution du délit, il faut quatre éléments : une publication — dans un but bien déterminé : appel à l'Epargne publique — des renseignements faux ou inexacts, et enfin, la mauvaise foi de l'auteur qui sciemment propage ces renseignements.

Ce texte, adapté au délit qu'il s'agit de réprimer a l'heureux résultat de bannir dorénavant tout errement et toute divergence jurisprudentiels. Il semble aussi,

qu'en raison de la rigueur des peines qui frappent l'auteur d'un prospectus mensonger, que la législation nouvelle assurera une protection utile à l'épargne publique. Pour peser la gravité de la responsabilité du délinquant, nous indiquerons que le texte de l'article 405 du Code pénal a subi une modification et a été complété par deux décrets-lois en date des 16 juillet et 8 août 1935.

Aux termes du nouvel article 405, les sanctions encourues comportent comme *peines principales* un emprisonnement d'un an à cinq ans et une amende de 1.000 à 10.000 francs. Constitue une circonstance aggravante le fait que l'escroquerie a eu lieu à l'occasion d'un appel à l'épargne publique en vue d'une émission de titres (actions, obligations, parts, bons de caisse) d'une société ou entreprise commerciale, industrielle ou financière. Dans ce cas, l'emprisonnement pourra être porté à dix ans et l'amende à 50.000 francs.

Par le jeu des circonstances atténuantes, chacune des peines peut être ramenée à un minimum ou l'une des peines peut être supprimée totalement.

Le juge peut infliger en outre une ou deux *peines complémentaires* :

a) A compter du jour où le coupable a subi sa peine peut être infligée à l'encontre du condamné pendant cinq ans au moins et dix ans au plus l'interdiction des droits mentionnés à l'article 42 du Code pénal : droit d'élection et d'éligibilité, droit d'être juré, fonctionnaire public ou employé d'administration, droit de port d'armes, droit d'être tuteur ou curateur, expert ou témoin dans les actes en justice, autrement que pour y faire de simples déclarations et sans prestation de serment ;

b) Interdiction de séjour de 5 à 10 ans qui commence à courir après l'expiration de la peine d'emprisonnement.

Certaines lois spéciales édictent des *peines accessoires* à l'égard de celui qui est condamné pour escroquerie. Ces peines sont applicables *ipso facto* sans que le juge ait à les prononcer.

La loi du 19 juin 1930 sur l'exercice de la profession de banquier stipule l'interdiction du droit de faire pro-

fessionnellement des opérations de banque, de placement ou de bourse, de diriger, gérer ou administrer à quelque titre que ce soit une société ou agence de société ayant ces opérations pour objet, ou signer pour elles, à l'encontre de ceux qui ont subi une condamnation pour délit entraînant les peines de l'escroquerie.

Le décret-loi du 8 août 1936 dans son article 6 porte de plein droit interdiction du droit d'administrer, de gérer ou de diriger à quelque titre que ce soit une société par actions ou à responsabilité limitée, ou une succursale, ou une agence, ou d'exercer les fonctions de membre du conseil de surveillance ou de commissaire de ces sociétés, ou de signer à leur nom, à l'encontre de ceux qui ont encouru les peines de l'article 405 du Code pénal.

En conséquence, un directeur de banque qui aura sciemment fait usage d'un prospectus de placement qui diffuse des renseignements faux ou inexacts, devra démissionner du seul fait d'avoir subi une condamnation ont encouru les peines de l'article 405 du Code pénal.

§ VI. — Décret-loi du 14 juin 1938 (modifié par la loi du 16 août 1941) unifiant le contrôle de l'Etat sur les société d'assurances de toute nature et sur les sociétés de capitalisation

L'article 35 de ce décret-loi impose aux sociétés d'assurances de toute nature et aux sociétés de capitalisation l'obligation de faire suivre sur les titres ou sur les documents destinés à être rendus publics (prospectus, plaques, imprimés, papiers de correspondance, circulaires, affiches) l'indication du nom ou de la raison sociale par la mention en caractères uniformes « entreprise régie par le décret-loi du ... » avec la seule indication de la date dudit décret.

La sanction est encourue du fait que les titres et documents ci-dessus énumérés pourraient, par certaines assertions, induire en erreur sur la véritable nature de l'entreprise ou l'importance réelle de ses engagements. Violerait l'esprit du décret-loi toute mention sur un titre

ou sur un document qui ferait apparaître le contrôle exercé par l'Etat comme une garantie de l'Etat.

§ VII. — Ordonnance du 28 août 1944 (1)

Cette ordonnance portant « Statut de la presse » s'applique aux seuls périodiques dont l'article 2 nous donne la définition au sens de la présente ordonnance : « tous journaux, magazines, cahiers ou feuilles d'informations n'ayant pas un caractère strictement scientifique, artistique, technique ou professionnel et paraissant à intervalles réguliers à raison d'une fois par mois au moins.

Le but de cette ordonnance qui est de garantir l'indépendance de la presse tant à l'égard d'un pays étranger que d'un groupe financier, commercial, politique ou autre, entraîne quelques prescriptions nouvelles en matière de publicité financière.

Art. 12. — « Tout article de publicité rédactionnelle doit être précédé de l'indication *publicité* ».

Art. 20. — « L'infraction à l'art. 12 entraîne une amende de 100 à 100.000 francs et un emprisonnement de 6 jours à 6 mois ou l'une de ces peines seulement ».

Art. 14. — « Le fait pour le propriétaire d'un journal, pour le directeur d'une publication ou l'un de ses collaborateurs de recevoir ou de se faire promettre une somme d'argent ou tout autre avantage aux fins de travestir en information de la publicité financière est puni d'une peine de 3 mois à 2 ans d'emprisonnement et d'une amende de 1.000 à 300.000 francs ou de l'une de ces peines. Celui qui a reçu ou s'est fait promettre cette somme ou cet avantage et celui qui l'a consenti en sont punis comme auteurs principaux ».

L'infraction à l'art. 12 peut consister en une simple omission accidentelle. Au contraire, l'infraction à l'art. 14 exige d'une part un fait matériel, une insertion dans une

(1) *Sem. jur.*, 1944, 111, n° 8880. *J. O.*, 30 août 1944.

publication d'une publicité financière sous l'apparence d'un communiqué objectif et désintéressé et, d'autre part, un élément intentionnel caractérisé par une entente entre deux individus dont l'un apporte ou promet à l'autre un avantage afin de le décider à accomplir le fait matériel ci-dessus spécifié.

Ce texte suscite deux remarques : si l'infraction à l'art. 14 est avéré, l'infraction à l'art. 12 existe *ipso facto*. A cette occasion peut se poser la question du cumul des deux peines : la plus forte sera seule prononcée.

— l'infraction de l'art. 14 peut constituer la manœuvre frauduleuse par l'intervention d'un tiers pour former avec d'autres éléments le délit d'escroquerie.

§ VIII. — Conclusions

L'exposé chronologique des textes qui sont appliqués afin de sanctionner la publicité financière frauduleuse nous permet de tirer quelques conclusions :

a) Les infractions qui peuvent être sanctionnées le sont en vertu de textes formels qui réprimment des délits bien spécifiés. Le but poursuivi par le législateur, en édictant des textes spéciaux destinés à punir certains actes, est double. D'une part, il s'agit de prévenir l'escroquerie en sanctionnant, donc en éliminant des faits qui, sans être nocifs par eux-mêmes, peuvent susciter et faciliter l'accomplissement d'un acte préjudiciable, en l'occurence une escroquerie. Ainsi, le décret-loi du 8 août 1935 punit la publication de mauvaise foi de renseignements faux ou inexacts en vue d'un appel à l'épargne publique. Les souscriptions provoquées par cette publicité frauduleuse peuvent se révéler ultérieurement avantageuses pour leurs auteurs si la société émettrice est prospère. Indépendamment de cette circonstance, les sanctions de l'art. 11 du décret-loi sont applicables au rédacteur du prospectus mensonger. Ces mesures peuvent donc, quelquefois, avoir un caractère préventif en empêchant une escroquerie, en éliminant un élément constitutif de ce délit. D'autre part, et nous croyons que c'est là le souci

essentiel du législateur, il s'agit d'atteindre et de punir les agissements frauduleux qui pourraient échapper aux sanctions de l'art. 405 du Code pénal (comme nous l'avons vu, l'escroquerie ne consiste pas en la diffusion d'un simple mensonge). Or, en matière financière, le mensonge même non étayé par des faits extérieurs susceptibles de lui donner force et crédit, peut avoir une efficacité certaine et entraîner le public à participer à des opérations qui peuvent se révéler désastreuses. Ainsi, il n'est plus nécessaire de recourir invariablement aux sanctions du délit-protée, l'escroquerie, des textes spéciaux assurant une répression efficace de certains agissements frauduleux.

b) Avec le décret-loi du 8 août 1935, les sanctions atteignent une sévérité jamais égalée. Le simple mensonge est puni des peines de l'escroquerie s'il est fait de mauvaise foi dans le but de provoquer des achats ou des souscriptions de valeurs mobilières. Jusqu'à cette date, le mensonge n'était pas réprimé (pourtant une loi de 1926 punit l'émission de chèques sans provision). On estime, en effet, à juste raison, que toute personne a le devoir de contrôler les assertions qui sont formulées et, au cas où elle ne peut opérer ce contrôle, de s'abstenir purement et simplement. L'art. 405 du Code pénal exige des manœuvres frauduleuses qui peuvent être des mensonges aggravés par une mise en scène ou par l'intervention d'un tiers. La loi de 1867, par son article 15, ne réprime que les faits faux qui ont pour but de provoquer ou de tenter de provoquer le versement de fonds en vue de la souscription des valeurs d'une société en formation.

Depuis 1935, la sévérité des sanctions se relâche. La loi du 11 janvier 1936, qui réprime l'usage de certaines qualités ou distinctions dans un but publicitaire inflige aux contrevenants une amende de 500 à 3.000 francs et un emprisonnement de un mois à six mois ou l'une de ces peines seulement. La clémence relative de cette loi peut s'expliquer par l'existence d'une loi-sœur de 1928 qui dans son article 88 prévoit certaines sanctions que la loi de 1936 adopte dans leur intégrité. Cependant,

l'ordonnance du 28 août 1944 dans ses articles 14 et 20 énonce des sanctions sensiblement moins sévères que celles prévues par l'art. 405 du Code pénal, pour des cas qui peuvent être un élément constitutif de l'escroquerie. En effet, le défaut de l'indication « publicité » au-dessus d'une propagande rédactionnelle, l'entente entre deux individus qui aboutit à transformer en communiqué objectif une publicité intéressée, voilà autant de manœuvres qui suggèrent l'intervention d'un tiers. Pour appuyer cette idée, nous citons un arrêt rendu par la Cour de Lyon le 12 mars 1885 (D. 1886.II.136) : « Le fait de traiter avec des journaux et agences pour obtenir d'eux une publicité louangeuse, d'assurer par là le succès d'une émission et la hausse des cours et d'inspirer une confiance trompeuse au public est susceptible d'être puni des peines de l'escroquerie. » A l'appui de l'arrêt ci-dessus, citons encore M. Garçon (Code pénal annoté, art. 405, n° 28) : « la manœuvre sera constatée si l'écrit semble émaner d'un tiers et si cette réclame se déguise ainsi sous les apparences trompeuses d'une publicité honnête et désintéressée qui trompe le public en donnant force et crédit au mensonge. »

La discordance des sanctions édictées par l'ordonnance et celles prononcées par l'arrêt ci-dessus s'explique par l'obligation dans laquelle se trouvait la jurisprudence de qualifier d'escroquerie des agissements que le législateur n'avait pas encore érigés en délit. C'est donc un progrès indiscutable de notre législation de qualifier le délit et de l'assortir de sanctions appropriées. Ainsi, il n'est plus besoin de recourir à la mesure unique pour punir des agissements frauduleux divers. Dans l'espèce ci-dessus, la Cour de Lyon invoquerait aujourd'hui, non l'article 405, mais l'ordonnance de 1944 et appliquerait ses peines.

Toutefois, lorsque les éléments constitutifs de l'escroquerie sont réunis, le délinquant peut ne pas échapper aux sanctions de l'article 405 du Code pénal. Il peut y avoir concours d'infractions et en application de l'article 365 du Code d'instruction criminelle, une peine unique — la plus forte — doit être prononcée. A égalité de sanc-

tion, il semble que la qualification d'escroquerie ait une répercussion plus grave que l'infraction à un texte spécial relatif à la publicité financière. Mais comme nous l'avons vu, lorsque l'escroquerie est intervenue à l'occasion d'un appel au public en vue d'une émission de titres, les peines sont sérieusement aggravées et un inculpé peut avoir intérêt à se voir appliquer un texte spécial (ordon. du 28 août 1944, p. ex.) plutôt que l'art. 405 du Code pénal.

Nous pensons, en définitive, qu'il est nécessaire de construire un statut de la publicité financière qui aurait pour mérite de reprendre et de compléter les textes épars de ci de là, fruits d'efforts périodiques mais tenaces de certains parlementaires.

Si le législateur montre une rigueur extrême pour sanctionner pénalement tous ceux qui pillent l'épargne, il est une autre question qui, de prime abord, intéresse bien davantage la victime d'une opération financière préjudiciable : c'est la question de la récupération des fonds engagés dans cette opération et éventuellement l'allocation de dommages-intérêts.

SECTION II

LES SANCTIONS CIVILES

Lorsqu'un individu porte atteinte à la sécurité de la société, il est juste de sanctionner pénalement ses agissements. Mais lorsque des intérêts privés ont été lésés, il est équitable de chercher à les réparer.

§ I. — Article 1382 du Code civil. — La responsabilité délictuelle

Il est un principe de droit qui stipule que celui qui, par son fait, a causé un dommage à autrui, doit le réparer.

Article 1382, — « Tout fait quelconque de l'homme

qui cause un dommage à autrui, oblige celui par la faute duquel il est arrivé, à le réparer. »

En conséquence, lorsqu'un capitaliste a été victime d'un préjudice à la suite d'un placement d'argent effectué sous l'influence d'une propagande financière, il peut obtenir réparation. La mise en jeu de la responsabilité civile du défendeur exige pour sa réussite la réunion de trois éléments dont la preuve incombe au demandeur. Il faut :

a) Un dommage ;

b) Une faute du défendeur ;

c) Un rapport de causalité entre les deux éléments précités.

a) Sans dommage, il n'y a pas de responsabilité. Le préjudice consiste en la lésion d'un intérêt actuel, légitime et juridiquement protégé, qu'il soit moral ou matériel. Dans l'espèce qui nous occupe, la preuve du dommage subi par la victime est facile à rapporter. Il est matérialisé par la différence entre la valeur marchande ou intrinsèque des titres acquis, et les prix d'achat ou de souscription de ces mêmes valeurs. L'étendue du dommage peut consister en la perte partielle où totale des prix d'acquisition des titres.

Les décisions de jurisprudence rendues en la matière permettent de conclure à un rejet de l'action en responsabilité lorsque le dommage ne consiste pas en une dévaluation des titres : n'aboutirait pas l'action fondée sur une prévision de plus-value qui n'aurait pas été réalisée.

b) Le défendeur doit avoir commis une faute. La notion de faute est élastique. Elle exige la réunion de deux éléments, l'un subjectif : l'imputabilité, l'autre matériel : un fait répréhensible, un fait tel qu'il ne ne devrait pas être.

La faute est, en général, un manquement à une obligation stricte consignée dans un texte. Mais la notion de faute déborde largement le cadre de la loi. Chaque individu doit avoir un comportement tel que même lorsqu'il exerce un droit que personne ne songe à lui discuter, il ne soit porté aucun préjudice sensible aux intérêts d'autrui. Dans cette situation, la faute ne peut êre définie

qu'*in absracto*. Ainsi, chez les Romains, les individus devaient agir en « bon père de famille » (expression qu'on retrouve dans notre droit, article 1137 du Code civil). Le Code allemand se sert de l'expression « homme d'affaires diligent ». Les Anglais se servent couramment de l'expression « fair play ».

La preuve d'un délit peut être rapportée par la constatation de la violation d'un texte. En l'espèce, la publication dans un document publicitaire d'un fait faux, la violation des prescriptions de l'article 3 de la loi de 1907 relative à la notice et à son insertion au B. A. L. O. préalablement à toute mesure publicitaire, constituent des délits qui sont de la compétence des tribunaux répressifs. La jurisprudence a décidé qu'en application du droit commun, toute infraction aux prescriptions de la loi de 1907 (et autres dispositions légales) peut motiver contre son auteur une action en dommages-intérêts au profit des souscripteurs et acheteurs de titres auxquels elle a causé un préjudice (1).

Toutefois, pour qu'une action publique puisse être engagée, il faut que tous les éléments dont la réunion forme le délit soient présents. Lorsque l'un d'eux fait défaut, le délit n'existe pas. Pour faire tomber sous le coup du décret-loi du 8 août 1935 celui qui a émis un prospectus relatant des renseignements faux ou inexacts, quatre conditions doivent être remplies : une publicité par prospectus — contenant des renseignements faux ou inexacts — donnés de mauvaise foi par celui qui a fourni les renseignements — en vue d'un appel au public. A défaut de l'un de ces éléments, le délit pénal n'existe pas.

Mais pour engager l'action civile de l'article 1382, il n'est pas nécessaire, par exemple, qu'il y ait eu une publicité véritable au sens du décret-loi du 8 août 1935. La responsabilité civile de celui qui a fourni les renseignements inexacts peut être engagée du seul fait que la victime a eu connaissance du prospectus litigieux qui l'a déterminée à acquérir des valeurs. Il en est ainsi lors-

(1) Cass. Ch. Crim, 29 décembre 1923. D., 1924.1.510. Orléans, 30 Mars 1925, *J. Soc.*, 1927.465, *Rev. Soc.* 1926.446. Cass., Ch. Crim., 7 août 1934, S., 1936, 1.157.

qu'une société émettrice de titres a fait imprimer des prospectus mais ne les a pas diffusés en raison des irrégularités qui les entachent. Si par un hasard malheureux un souscripteur en a eu connaissance à la suite d'une négligence de ladite société et a participé à l'opération financière, il peut intenter avec des chances de succès une action civile en responsabilité contre l'auteur du prospectus.

La même responsabilité civile frappe celui qui, même sans mauvaise foi, a publié des prospectus qui ont poussé des souscripteurs à participer à une opération financière désastreuse. Dans ces hypothèses, il n'y a pas de délit pénal, mais un délit civil (ou quasi délit civil).

Les termes de l'article 1382 « tout fait quelconque de l'homme », dans leur généralité, autorisent-t-ils la poursuite sur le plan civil de ceux qui ont donné de simples conseils de placement ? Il semble que la jurisprudence fasse une distinction. S'agissant d'un individu qui donne un conseil désintéressé, qui n'a aucune compétence ni qualité spéciales, la logique estime qu'une action en responsabilité ne peut être engagée. Au contraire, lorsqu'il s'agit d'un professionnel qui, disposant de moyens de documentation, donne des renseignements favorables sur une opération financière à laquelle il a intérêt, l'article 1382 peut être invoqué avec succès. La jurisprudence décide que la compétence des professionnels met ceux-ci dans l'obligation de contrôler les assertions d'un document publicitaire (Paris, 22 mars 1877, S., 1879.2. 135 ; Poitiers, 23 novembre 1932, S., 1933.2.150).

La jurisprudence s'est montrée quelquefois hésitante. Ainsi a été décidé qu'un banquier qui a placé des titres sans participer à une propagande financière quelconque, ne pouvait être rendu responsable des dommages qu'avait subis un de ses clients (Paris, 20 octobre 1934, S., 1934. 2.222). Dans cette espèce, la Cour n'a relevé aucune faute à son encontre. Au contraire, le notaire qui a reçu d'un de ses amis l'ordre d'employer les fonds provenant d'une vente immobilière, commet un quasi délit civil et engage sa responsabilité s'il acquiert des titres vantés par un

prospectus dont il a manqué de contrôler les allégations (Poitiers, 23 novembre 1932, S., 1933.2.150).

c) Il faut que le dommage soit la conséquence directe de la faute dont s'est rendu coupable le défendeur. On peut se demander si le souscripteur qui entend obtenir des dommages-intérêts en raison de sa souscription, ne doit pas apporter la preuve que c'est à la suite de la simulation ou de la publication de faits faux qu'il a souscrit (Lyon, 24 janvier 1913, J. Soc., 1915.194 ; Paris, 5 décembre 1925, J. Soc., 1926.668).

En conséquence, malgré le caractère frauduleux d'un prospectus, certaines victimes sont déboutées de leur action en réparation parce qu'elles n'ont pas eu connaissance du document délictueux : « ... n'ont droit à réparation que ceux des souscripteurs dont la signature a été obtenue grâce à l'écrit incriminé (le prospectus). N'y ont pas droit ceux qui ont souscrit parce que l'émission a eu un grand succès. » (Cass., Ch. Civ., 18 mars 1891, S., 1894.1.70.)

Dans l'espèce ci-dessus, la jurisprudence s'est montrée très sévère dans l'exigence d'un lien direct entre la faute et le dommage. Les demandeurs qui ont été déboutés avaient souscrit à la suite de l'accueil chaleureux obtenu par l'opération financière dans les milieux capitalistes et non à la suite de la publicité frauduleuse organisée par la société émettrice. Il se révèle que leur signature n'est que la conséquence indirecte de cette publicité qui a provoqué la faveur de l'épargne. Nous critiquons cette solution, car si l'épargne a réservé un accueil favorable à l'opération, c'est parce qu'elle a subi l'influence de la publicité financière délictueuse. Le succès appelle le succès. Le fait que des souscripteurs ont donné leur adhésion a exercé une influence décisive sur les capitalistes qui hésitaient encore. Le prospectus incriminé se trouvant à l'origine de toutes les souscriptions, devait, par voie de conséquence, entraîner la responsabilité de son auteur à l'égard de tous ceux qui en ont été victimes.

La Chambre Criminelle de la Cour de Cassation est moins sévère que la Chambre civile dans l'exigence d'un

lien direct entre la faute et le dommage : « Est cassé par contradiction de motifs (ce qui équivaut à l'absence de motifs) l'arrêt qui, après avoir reconnu qu'une société ayant décidé d'émettre des obligations, a fait sciemment insérer au B. A. L. O. une notice inexacte et incomplète, rejette les conclusions d'un souscripteur, partie civile dans les poursuites correctionnelles, pour la raison qu'il ne prouvait pas que les inexactitudes et les omissions de la notice l'aient déterminé à souscrire et qu'il n'était pas nécessaire de rechercher s'il avait souscrit avant ou après la rectification de la notice » (Cass., Ch. Crim., 7 août 1934, S., 1936.1.157).

D'après cette décision, il suffit donc de prouver l'inexactitude de la notice, la connaissance qu'on a eue de ce document et la souscription qui est intervenue postérieurement à cette connaissance sans qu'il y ait lieu d'exiger du demandeur de préciser laquelle des conditions l'a amené dans son for intérieur à participer à l'opération financière (dans ce sens un arrêt de la Cour d'Amiens du 14 décembre 1934, Gaz. Pal., 21 février 1935).

Il nous semble en effet injuste qu'on exige d'une victime d'une opération financière l'obligation de rapporter la preuve qu'elle a souscrit au vu du document litigieux (prospectus). Lorsqu'une opération financière a reçu une large publicité, il doit exister une présomption que cette publicité se trouve à l'origine de toutes les souscriptions. Admettre le contraire serait douter de l'efficacité de la propagande. Cette présomption devant jouer, elle a pour résultat de déplacer la charge de la preuve. En effet, les défendeurs ont toute latitude de démontrer que les faits faux ou les simulations n'ont pu avoir aucune influence sur la décision du souscripteur.

Le principe de l'application de l'article 1382 aux opérations financières n'est pas discuté. Toutefois, comme nous venons de le constater ci-dessus (arrêt de la Chambre civile du 18 mars 1891, S., 1894.1.70), la réunion des éléments indispensables et surtout l'exigence par certains tribunaux d'une causalité directe entre la faute et le préjudice paralysent l'action de la victime contre ceux qui se sont rendus coupables d'un délit pénal.

§ II. — Art. XI du décret-loi du 8 août 1935. — La responsabilité contractuelle

Quelquefois, une opération financière peut être annulée si le consentement des souscripteurs ou acheteurs fait défaut (en cas de violence, par exemple, lorsque la signature a été extorquée sous la contrainte). Dans ce cas, on applique les principes généraux des contrats. Souvent, les personnes lésées par la participation à une opération financière ont essayé d'assimiler une souscription de titres à un contrat de vente, afin de pouvoir invoquer la théorie des vices cachés et obtenir l'annulation de l'opération et la restitution du prix de souscription au cas où les titres ne présentent pas toutes les garanties et toutes les qualités énumérées au prospectus. La jurisprudence, en général, n'a pas suivi les demandeurs dans leurs conclusions. Elle se refuse d'assimiler le banquier à un vendeur, en particulier lorsque ce dernier n'est que l'intermédiaire entre la société émettrice et le souscripteur et ne se charge que de recueillir les signatures (Seine, 5 avril 1932, S., 1932.2.223).

Jusqu'en 1935, la victime d'une opération financière néfaste reste impuissante, si elle ne peut invoquer victorieusement soit en vue d'une allocation de dommages-intérêts l'article 1382 du Code civil, soit, en vue d'une annulation, un vice du consentement. Le grand mérite du décret-loi du 8 août 1935 fut d'instituer un véritable contrat entre celui qui sollicite l'épargne publique et celui qui accepte de lui confier ses fonds. Dorénavant, il existe un prospectus-contrat signé, qui met à la charge de son auteur une obligation de sincérité et engage sa responsabilité. Le prospectus crée un lien de droit solide que peuvent invoquer tous ceux qui en ont eu connaissance et ont acquis un titre. C'est un progrès immense que de préciser dès l'abord les responsabilités de ceux qui se rencontrent, plutôt que de sanctionner après coup les agissements divers qui sont susceptibles d'échapper aux justes sanctions de la loi.

L'existence d'une responsabilité contractuelle entraîne

pour les deux parties des avantages et des obligations respectifs :

Pour celui qui sollicite l'épargne, les avantages sont au nombre de deux. En cas de désaccord, l'action est portée non devant une juridiction répressive, mais devant les juges consulaires. D'autre part, le montant des dommages-intérêts auquel il peut être condamné ne dépasse pas le montant prévisible lors de la conclusion du contrat, en l'espèce le montant de la souscription ou de l'achat. En matière de responsabilité délictuelle, les dommages-intérêts peuvent embrasser, outre le dommage positif, le gain manqué. La signature du contrat par le capitaliste oblige l'auteur du prospectus-contrat de mettre à la disposition de l'autre partie, suivant les modalités fixées, le titre avec toutes ses qualités inhérentes et garanties énumérées au prospectus.

Il semble que les avantages essentiels se rencontrent du côté de ceux qui ont participé à l'opération financière. Le demandeur, en matière de responsabilité contractuelle, n'a pas à rapporter la preuve de la faute du défendeur. Il suffit de démontrer l'existence d'un contrat et l'inexécution des obligations que le contrat impose au défendeur.

Celui qui, sur la foi d'un prospectus, a participé à une opération financière et a subi un préjudice, disposera toujours d'une action civile pour engager la responsabilité du rédacteur du prospectus délictueux : tantôt ce sera la responsabilité contractuelle, tantôt ce sera la responsabilité délictuelle de l'artice 1382 du Code civil. En fait, le demandeur invoque indistinctement les deux responsabilités et même les deux à la fois. En parcourant les décisions jurisprudentielles, on constate qu'on applique souvent l'article 1382 dans des cas où la responsabilité est spécifiquement et exclusivement contractuelle. Ainsi se pose à nous la question du cumul des responsabilités. Les parties liées entre elles par un contrat peuvent-elles invoquer, l'une à l'encontre de l'autre, la responsabilité délictuelle de l'article 1382 ?

L'intérêt de la question est certain. Le demandeur, comme nous l'avons constaté, peut obtenir une répa-

ration plus complète en invoquant l'article 1382 (notons toutefois que la tendance de la jurisprudence actuelle est de limiter et de réduire l'importance des réparations aux seuls dommages positifs). En matière de responsabilité délictuelle, la mise en demeure n'est pas exigée. Notons enfin qu'en matière délictuelle, le tribunal compétent est celui du domicile du défendeur et que la prescription délictuelle est de trois ans, alors que dans la responsabilité contractuelle, c'est la prescription trentenaire qui joue.

Malgré toutes ces nuances qui différencient la responsabilité contractuelle et la responsabilité délictuelle, la jurisprudence invoque l'article 1382, aux lieu et place de l'action contractuelle, parce que pratiquement, d'une façon ou de l'autre, les résultats tangibles eussent été les mêmes. Il n'y avait pas lieu de faire une distinction pour rendre une justice digne de ce nom.

CHAPITRE IV

Les Personnes responsables

Les textes répressifs que nous avons analysés édictent des sanctions pénales à l'égard de ceux qui violent les prescriptions de la loi.

Dans le présent chapitre, notre but est de dégager essentiellement les responsabilités délictuelle ou contractuelle de certains intermédiaires (banquiers, publicistes) et celles qui pèsent sur les administrateurs, fondateurs ou gérants de société et sur les mandataires de collectivités étrangères, et d'en mesurer l'étendue.

SECTION I

DE L'INTERVENTION DES BANQUIERS DANS LES OPERATIONS FINANCIERES. LEUR RESPONSABILITE

Une opération financière, émission d'obligations ou augmentation de capital par exemple, ne s'improvise pas. Elle exige des travaux préparatoires imposés par le respect des règles légales et l'élaboration d'un projet détaillé des conditions financières. L'opération mise au point, il faut la rendre publique et assurer le placement des titres.

L'intervention des banquiers dépend en général de

l'importance et du crédit dont jouit la société émettrice. Si cette dernière possède dans son sein un service financier et un service contentieux compétents, elle satisfera elle-même aux exigences de la loi (rédaction et insertion de la notice) et rédigera les conditions de l'opération (taux d'émission des valeurs, taux d'intérêt, tableau d'amortissement progressif pour les obligations par tirages au sort périodiques ou par rachat en bourse, garanties réservées aux souscripteurs). Pour engager la campagne de publicité financière, elle peut recourir à une agence de publicité, si elle renonce à lancer l'opération elle-même. Enfin le placement des titres dans le public est confié à la banque habituelle. D'autres sociétés, les plus nombreuses, dont les moyens techniques sont limités, se déchargeront des formalités tant juridiques que financières : elles confieront l'opération financière, sa préparation et sa réussite à un ou plusieurs banquiers qui se groupent en syndicat.

Le syndicat financier qui s'est ainsi constitué peut graduer l'ampleur de son intervention. Tantôt il se contente de répartir les titres entre les différents membres du groupement qui se chargent de les écouler moyennant une commission fixe par titre placé, tantôt il prend ferme l'opération et garantit le placement intégral des valeurs à émettre. Le montant forfaitaire de la commission est dans ce cas supérieur aux commissions fixes par titre et s'explique, d'une part par un surcroit de travail et de frais, et d'autre part par les risques courus. La rédaction des conditions, l'accomplissement des formalités légales, le déclenchement de la campagne publicitaire et finalement le placement des titres retombent sur le syndicat financier.

Certaines sociétés qui craignent de ne pouvoir couvrir rapidement l'emprunt, supportent aisément les charges aggravées, compensées par la certitude de réunir les capitaux indispensables à l'exploitation commerciale ou industrielle.

Sous les aspects les plus divers qu'emprunte l'activité du banquier, quelle est la nature de la responsabilité qu'il encourt, quelle est son étendue ? De par la variété

et l'ampleur de ses interventions, il est malaisé de dégager un principe général.

A. — Du point de vue de la *responsabilité pénale*, le problème est le même que pour les publicistes ou autres agents de publicité, le même que pour les administrateurs ou fondateurs de sociétés. Il faut rechercher si les éléments constituant les diverses infractions sont réunis et si, dans l'affirmative, ces infractions sont imputables aux agents ci-dessus énumérés.

Il est hors de doute que le banquier encourt la sanction de l'article 3 de la loi du 30 janvier 1907 s'il fait insérer au B. A. L. O. une notice incomplète. Dans ce cas, une amende fiscale de 10.000 à 20.000 francs peut lui être infligée, même en l'absence de toute intention coupable. Enfin, si le banquier rédige et diffuse des prospectus d'émission relatant le nom d'un ministre, d'un parlementaire ou d'un fonctionnaire avec mention de sa qualité ou de son ex-qualité, ou le nom d'un membre de la Légion d'honneur avec indication de sa décoration honorifique, le banquier encourt une amende de 500 francs à 3.000 francs et un emprisonnement de un mois à six mois, ou l'une de ces peines seulement, lesquelles sont aggravées en cas de récidive.

Depuis 1935, le banquier encourt des sanctions aggravées. La violation de l'article 10 du décret-loi du 8 août 1935 peut entraîner, selon les infractions, la peine de l'article 3 de la loi de 1907 ou les peines prévues à l'article 11, paragraphe premier (amende de 1.000 francs à 10.000 francs qui ne peut être inférieure à 3.000 francs en cas de récidive) ou les deux peines à la fois, qui se cumulent, s'il y a lieu, en raison du caractère fiscal de la première.

Les peines de l'article 405 du Code pénal, prévues par l'article 11, paragraphe 2, ne s'appliqueront pas souvent, pratiquement jamais, à l'encontre du banquier ou du publiciste. En effet, le texte stipule, dans le cas où les prospectus contiendraient des renseignements faux ou inexacts, les peines applicables seront en cas de « *mauvaise foi des personnes ayant fourni ces renseignements* », celles de l'article 405 du Code pénal,

Quelles sont les personnes qui fournissent les renseignements nécessaires à l'élaboration d'une publicité financière ? En stricte logique, c'est la société émettrice des titres représentée par ses fondateurs ou administrateurs ou gérants. En conséquence, que le banquier rédige le prospectus mensonger en s'inspirant de la documentation qui lui est fournie ou qu'il se contente de distribuer et de commenter le prospectus qui lui est confié par la société, il ne peut être frappé des peines de l'article 405 du Code pénal en qualité d'auteur principal. Toutefois, si le banquier fait sciemment usage d'un prospectus mensonger, il peut être frappé en vertu de la théorie de la complicité des peines sanctionnant l'escroquerie. Il encourt ces mêmes peines lorsque, chargé de la rédaction du prospectus, il a ajouté de sa propre initiative aux renseignements véridiques qui lui ont été communiqués, des allégations fausses ou inexactes en vue d'accroître la force persuasive de l'imprimé et d'assurer ainsi à l'opération un succès complet. Dans cette hypothèse, le banquier est considéré comme fournissant le renseignement et doit être puni en qualité d'auteur principal de l'infraction réprimée par l'article 11, alinéa 2. Par un juste retour des choses, les fondateurs, administrateurs ou gérants de sociétés qui, ayant eu connaissance de la distribution ou de la reproduction d'un prospectus contenant des renseignements mensongers relatifs à la société qu'ils représentent et qui ne se sont pas opposés à cette publication frauduleuse, peuvent être recherchés comme complices.

Lorsque le banquier promet des avantages au directeur ou gérant d'une publication afin de faire insérer une publicité financière sous couleur d'un commentaire objectif et désintéressé, il peut être frappé, en vertu de l'ordonnance du 28 août 1944, d'une peine de prison de trois mois à deux ans et d'une amende de 1.000 francs à 300.000 francs, ou de l'une de ces peines seulement.

B. — Si, en matière de délit pénal, les discussions suscitées par la responsabilité sont d'un intérêt limité, il en est autrement en matière de *responsabilité civile*. Dans quelles conditions le banquier peut-il être actionné

en vertu de l'article 1382 du Code civil en réparation du préjudice subi par un capitaliste ? Dans l'espèce, il faut s'en rapporter à l'appréciation des faits et mesurer l'ampleur qu'a prise l'intervention personnelle du banquier dans les opérations litigieuses. La jurisprudence, quelquefois divisée sur des points secondaires, a posé quelques règles générales.

« La responsabilité du banquier ne serait engagée envers les souscripteurs qu'autant que ceux-ci auraient été déterminés à souscrire par des actes et manœuvres du banquier susceptibles à inspirer une fausse opinion sur les garanties fournies. Le banquier ne peut être déclaré responsable si aucune faute ne lui est imputable et si les souscripteurs sont victimes de leur propre imprudence... »

Cet arrêt de la Chambre civile du 14 août 1878 (S., 1878.1.345) exige une intervention positive frauduleuse du banquier pour que sa responsabilité puisse être mise en jeu. La Cour de Paris, par un arrêt du 22 mars 1877 (S., 1879.2.135) assouplit les conditions dans lesquelles l'action en responsabilité peut être avantageusement engagée. Il suffit, en effet, d'une simple négligence, d'un défaut de contrôle, d'une faute professionnelle. « ... Le banquier chargé de l'émission d'un emprunt est tenu de vérifier si les sûretés et garanties promises par l'emprunteur dans les prospectus et annonces publiés par les soins de la société existent réellement. A défaut d'une vérification suffisante, le banquier peut être déclaré responsable envers le souscripteur qu'il a engagé dans une entreprise non sérieuse. »

Enfin, un banquier peut être déclaré responsable s'il savait que la valeur placée par lui était douteuse et s'il n'en a pas fait part à son client. On admet, en effet, que le banquier qui ne prévient pas son client des risques sérieux que lui fait courir l'achat d'une valeur, commet une faute lourde entraînant sa responsabilité (Poitiers, 23 novembre 1932, S., 1933.2.150). Cette thèse est étayée par un jugement du Tribunal de la Seine du 5 avril 1932 qui stipule que le banquier qui offre à sa clientèle des titres à souscrire peut être rendu responsable des inexac-

titudes contenues dans le prospectus d'émission, à condition toutefois que le demandeur rapporte la preuve que le banquier avait, au moment de la souscription, la possibilité de contrôler les affirmations du prospectus. L'exigence de cette preuve n'apporte aucune restriction à l'exercice de l'action en responsabilité engagée par le demandeur. Elle n'est que la confirmation de notre exposé antérieur relatif à la responsabilité civile qui, conformément à l'article 1382, nécessite la preuve de la faute commise par le défendeur.

A fortiori, la responsabilité du banquier est engagée au cas où il aurait participé à la rédaction du prospectus incriminé ou au cas où il aurait participé à des manœuvres frauduleuses (cotations fictives). « ... Une banque qui a prêté son concours à l'émission des obligations d'une société industrielle, est responsable envers les porteurs d'obligations qui ont souscrit sur la foi de prospectus mensongers, lorsque la dite banque a pris une part directe à la rédaction de ces prospectus dont elle ne pouvait ignorer les inexactitudes. » (Ch. civ., 18 mars 1891, S., 1894.1.70.)

Par contre (Paris, 20 octobre 1934, S., 1934.2.222), la responsabilité d'une banque qui, sur ordre d'un client, achète des titres, ne peut être engagée du fait que la société émettrice a employé des moyens frauduleux pour assurer le placement desdits titres. Ceci est vrai, à la condition, toutefois, que la banque n'ait pas participé à l'élaboration de la propagande mensongère, en la circonstance des prospectus de placement, ou à la cotation fictive des titres, à la condition aussi qu'elle n'ait pas participé à la distribution des prospectus dans ses succursales et à condition que le demandeur en dommages-intérêts n'établisse pas la responsabilité de la banque, qui par la bouche de ses préposés, s'est laissée aller à fournir des renseignements trop favorables ayant pu susciter un achat de la part des clients.

Le banquier peut-il invoquer la bonne foi pour échapper à la responsabilité civile de l'article 1382 ? Les arrêts ont généralement posé comme principe que le banquier ne pouvait ignorer le caractère mensonger des

prospectus qu'il a utilisés. Entre le banquier et le client, la bonne foi ne peut être invoquée que si aucune faute ne lui est imputable, s'il a procédé notamment aux vérifications nécessaires. Il ne lui suffirait pas d'affirmer que de telles vérifications lui étaient impossibles (point discuté, voir arrêt en sens contraire du Tribunal de la Seine du 5 avril 1932, S., 1932.2.223). En pareil cas, il lui appartiendrait, pour éviter toute responsabilité, de s'abstenir du placement des titres et de prévenir sa clientèle afin qu'elle puisse s'en prendre à sa propre imprudence en cas de préjudice.

Que doit-on penser de ces solutions quelquefois contradictoires ? C'est dans un but très louable de protection des capitalistes que les tribunaux ont posé les principes ci-dessus. Nous croyons cependant que le but poursuivi ne légitime pas toujours l'aggravation de la responsabilité qui pèse sur les banquiers. Que ces derniers mettent en garde leur clientèle contre certains placements douteux, ceci relève d'une haute moralité commerciale et d'une conscience professionnelle admirable. Pourtant, se pose légitimement la question de savoir si un banquier manque à ses obligations et engage sa responsabilité au cas où il n'attire pas l'attention d'un client — ne serait-ce qu'un client occasionnel et inconnu — sur les risques qu'il court en souscrivant ou en achetant certaines valeurs au vu d'un prospectus dont le banquier n'a pu contrôler la sincérité. La jurisprudence a répondu par l'affirmative. A notre avis, on ne peut imposer au banquier l'obligation de prévenir le client qui se présente spontanément au guichet, que le contrôle des allégations du prospectus n'a pu être effectué. En effet, une telle remarque jetterait fatalement le discrédit sur l'opération. En définitive, le banquier doit réparer le préjudice subi par un de ses clients s'il l'a sollicité verbalement et s'il a commenté le prospectus sans en avoir contrôlé les allégations. La majorité de la jurisprudence se prononce d'ailleurs dans ce sens : Arrêt de la Ch. civile du 14 août 1878, S., 1878.1.345, et Paris, 20 octobre 1934, S., 1934. 2.222.

La responsabilité contractuelle telle qu'elle découle

du décret-loi du 8 août 1935 prête à moins de discussion. Elle a pour résultat de simplifier dans une certaine mesure la question de la réparation due à la victime d'une opération financière malheureuse. Nous avons exposé les avantages résultant de l'introduction dans notre droit de la notion du « prospectus-contrat » qui engage la responsabilité du signataire de ce prospectus. Mais, pour que la responsabilité contractuelle puisse être invoquée, il faut que le défendeur soit partie au contrat, qu'il ait signé le prospectus.

L'article 10 du décret-loi est ainsi rédigé : « Tout prospectus distribué ou reproduit... devra mentionner la signature de la personne ou du représentant qualifié de la société dont l'offre émane. »

Conséquence : si le banquier n'est qu'un simple intermédiaire qui met en rapport d'une part la société qui veut émettre des titres et d'autre part les capitalistes qui veulent employer leurs fonds, il n'a pas à intervenir dans la rédaction du contrat, en l'espèce le prospectus, et partant, il n'aura pas à le signer. Le rôle du banquier, aussi actif qu'il soit dans la sollicitation des capitalistes, ne constitue pas une participation au contrat qui n'existe qu'entre la société emprunteuse et le capitaliste souscripteur. Quelle que soit la nature qu'on se plaise à reconnaître au contrat existant entre la société et la banque (1), il n'y a aucun lien contractuel entre le banquier et son client. Ce dernier, s'il subit un préjudice, peut, s'il le juge nécessaire, actionner conjointement la société émettrice en vertu du contrat et le banquier en vertu de la responsabilité délictuelle de l'article 1382.

Au contraire, si l'opération financière est assumée en totalité par un banquier ou un syndicat financier, le prospectus doit mentionner la signature de ce banquier

(1) Est-ce un contrat de mandat ou un contrat de louage de services ? Nous penchons vers la 1re définition. En effet, le mandataire (le banquier) représente le mandant (la société). Le premier parle et agit au nom du second. Un tel pouvoir n'appartient pas à celui qui loue ses services. D'autre part, le mandat ne peut avoir pour objet que des actes juridiques, ce qui est bien le cas dans l'espèce, tandis que le contrat de travail porte sur des actes matériels.

ou du représentant qualifié de ce syndicat. La responsabilité sera contractuelle.

Remarques. — I. — Si le prospectus constitue une offre de contrat, encore faut-il que l'acceptation qui rend le contrat parfait par l'accord des consentements intervienne sous forme de souscription avant la clôture de l'opération qui peut avoir lieu sans préavis, soit à date fixe, soit au moment où l'emprunt est couvert.

II. — Si un renseignement faux ou inexact peut motiver en cas de mauvaise foi l'application des sanctions de l'article 405 du Code pénal, a fortiori, ces mêmes renseignements inexacts constituent une faute en vertu de l'article 1382 du Code civil ou une faute contractuelle. Malgré ce principe qui n'est pas discuté, il existe une certaine latitude autorisée par l'usage et tolérée par la jurisprudence. Ainsi, les prévisions d'avenir d'une société au sujet de son exploitation mentionnées dans un prospectus, peuvent ne pas constituer forcément le « renseignement faux ou inexact » de l'article 11, paragraphe 2, du décret-loi de 1935. L'esprit le moins clairvoyant peut se rendre compte qu'il ne peut s'agir que d'une propagande financière. Il faut toutefois que les prévisions d'avenir ne dépassent pas une certaine limite. Ainsi, si en 1912 la Cour de Cassation pouvait admettre la responsabilité des fondateurs et administrateurs d'une société qui, dans un prospectus, se sont laissés aller à une brillante spéculation de leur imagination (Ch. Crim., 21 décembre 1912, S., 1913.1.238), à fortiori la responsabilité contractuelle pourrait-elle être intentée actuellement avec succès.

En résumé, pour dégager les cas dans lesquels la responsabilité soit délictuelle, soit contractuelle du banquier peut être engagée, nous proposons, d'après la nature et l'ampleur de sa participation aux opérations financières, la distinction de cinq cas particuliers.

Premier cas. — La banque se charge d'acquérir certains titres sur ordre et au bénéfice d'un client sans qu'elle l'ait sollicité. Dans l'espèce, on peut imaginer le cas d'un capitaliste qui, ayant eu connaissance de quelque moyen que ce soit d'une opération financière en

cours, se présente spontanément aux guichets de la banque pour passer son ordre. Le banquier, dans ce cas, n'encourt aucune responsabilité.

Deuxième cas. — La banque se charge du placement de titres en sollicitant des clients à l'aide des seuls prospectus mensongers rédigés par la société émettrice, et dont elle n'a pu vérifier l'authenticité des allégations. La banque, s'étant abstenue de commenter lesdits prospectus, n'encourt pas de responsabilité.

Troisième cas. — La banque sollicite ses clients à l'aide des seuls prospectus dont elle connait le contenu mensonger, et qui sont mis à sa disposition par la société émettrice. Au cas où le banquier omet de mettre en garde ses clients, l'action civile de l'article 1382 peut être engagée à son encontre.

Quatrième cas. — La banque commente favorablement des prospectus en répétant, sciemment ou non, les fausses allégations qui y sont contenues. La responsabilité relève de l'article 1382 du Code civil.

Cinquième cas. — La banque mène elle-même la publicité de l'opération financière : elle rédige les prospectus et les communiqués. Si le prospectus est signé du banquier, la responsabilité contractuelle peut être mise en jeu par le client qui a subi un préjudice.

Notons enfin, qu'au cas où un délit pénal est relevé à la charge du banquier (infractions à la loi du 30 janvier 1907, aux lois de 1928, paragraphe 88, et du 11 janvier 1936, au décret-loi du 8 août 1935, articles 10 et 11, à l'ordonnance du 28 août 1944), la victime peut se constituer partie civile devant les tribunaux répressifs compétents pour connaître de ces délits.

La question de la responsabilité du banquier et de la banque ne présente pas d'autre intérêt lorsque, s'agissant d'un établissement de petite ou moyenne importance, n'ayant qu'un seul siège, et qui limite son activité dans l'espace, le gérant et le directeur de la banque ne sont qu'une seule et même personne. Par contre, s'agissant d'un établissement de crédit qui possède des succursales sur toutes les places importantes, nous pouvons trouver

l'occasion d'appliquer l'article 1384 du Code civil. En effet, les directeurs ou gérants des succursales ou agences sont les préposés du directeur général de la société et leur activité frauduleuse peut se répercuter sur ce dernier et entraîner sa responsabilité. La victime d'un placement malheureux conseillé par un membre d'un siège, peut mettre en jeu la responsabilité de la direction générale et celle de la direction locale, afin d'obtenir la réparation du dommage qui lui a été causé. Le droit commun trouve ici son application.

Il est bien entendu que même les opérations réalisées à titre personnel par le directeur d'une succursale, sous le couvert de sa qualité et qui, aux yeux des tiers, apparaît comme le préposé de la direction générale, vont lier cette dernière et entraîner sa responsabilité. Il en est ainsi lorsqu'un directeur tente de provoquer l'achat de titres par un client alors que ces titres lui appartiennent en propre et qu'il simule un achat en bourse par l'envoi d'un avis d'opéré.

Lorsque l'opération financière incriminée par un souscripteur ou un acheteur de titres a été provoquée par un guichetier, un démarcheur ou un employé de banque quelconque, la responsabilité, en vertu de l'article 1384, rejaillit sur le directeur du siège et par voie de conséquence sur la direction générale.

SECTION II

RESPONSABILITE DE LA SOCIETE EMETTRICE DE TITRES

Nous ne nous occuperons pas de la responsabilité pénale des fondateurs, administrateurs de sociétés qui doit être régie, comme la responsabilité pénale du banquier, par l'application des principes généraux du droit commun.

Lorsque la société qui émet les valeurs mobilières (actions ou obligations) organise elle-même la publicité financière, soit par l'intermédiaire d'un publiciste, soit par ses propres moyens, le prospectus de placement doit

mentionner la signature de son représentant qualifié. Le contrat, qui sera parfait par la signature d'un bulletin de souscription par un capitaliste, engage la responsabilité de la société toute entière. Pour obtenir réparation d'un préjudice, le souscripteur invoque la responsabilité contractuelle à laquelle peut se substituer, comme le tolère la jurisprudence, la responsabilité délictuelle en vertu de l'article 1382 du Code civil.

A fortiori, la responsabilité civile peut être engagée lorsque la société est l'objet de poursuites devant les tribunaux répressifs pour violation des textes réglementant la publicité par prospectus.

La question de la mise en jeu de la responsabilité civile d'une société est plus intéressante lorsque la campagne de propagande en faveur de l'opération financière est menée, soit par une banque, soit par un syndicat de financiers. Dans ces cas, la société met à la disposition de ces derniers tous les renseignements indispensables : renseignements exigés par la loi et renseignements susceptibles d'impressionner favorablement l'épargne.

L'article 11, paragraphe 2 du décret-loi du 8 août 1935 frappe de ses sanctions la société qui, de mauvaise foi, fournit des renseignements faux ou inexacts en vue d'augmenter le rendement de l'opération financière.

La question est différente lorsque ceux qui mènent la publicité ajoutent sciemment aux renseignements véridiques obtenus de la société, des renseignements faux ou inexacts. Quelle est, dans ce cas, la position de la société ? Encourt-elle une responsabilité ? « Le seul fait, pour les administrateurs ou les fondateurs d'une société, d'avoir connu et toléré l'emploi de faits faux et inexacts, permet à leur encontre l'exercice de l'action en responsabilité. Ils ne peuvent invoquer leur bonne foi. Ils répondront envers les tiers, même s'ils ne les ont pas eux-mêmes sollicités » (1). A l'appui de ce raisonnement, nous citons un argument tiré d'un arrêt déjà ancien (Ch. Civ., 18 mars 1891, S., 1894.1.70) : « Le président du conseil d'administration d'une société, qui n'a pris pos-

(1) Note de M. H. ROUSSEAU sous l'arrêt de la Chambre des requêtes du 26 octobre 1936 (S., 1938.1.49).

session de ses fonctions que postérieurement à un emprunt fait par celle-ci et qui n'a pas participé à la rédaction d'un prospectus et n'a pas autorisé l'insertion dans ce prospectus de son nom avec celui des autres administrateurs, n'en est pas moins responsable à l'égard des porteurs d'obligations, trompés par les énonciations mensongères de ce prospectus, s'il l'a connu au moment de la prise en possession de ses fonctions, et a gardé le silence, au lieu de protester contre ses inexactitudes... »

Cette solution repose sur le respect de l'article 44 de la loi du 24 juillet 1867 : les administrateurs d'une société ne sont pas responsables seulement envers les actionnaires des fautes commises dans leur gestion, mais aussi envers les tiers dont ils ont par leur agissement trompé la confiance et blessé les intérêts.

La responsabilité personnelle des administrateurs des sociétés anonymes est engagée par tous les actes délictueux ou quasi-délictueux par lesquels ils ont causé préjudice à des tiers. Ainsi la publication de faux bilans, l'altération des comptes, l'exagération des apports, ont souvent été considérées par la jurisprudence comme de nature à motiver des condamnations à des dommages-intérêts au profit de ceux qui ont été trompés par la souscription aux actions ou obligations de la société.

SECTION III

RESPONSABILITÉ ENCOURUE PAR LES AUTEURS DE COMMUNIQUÉS FINANCIERS

La question de la responsabilité des auteurs de communiqués financiers a suscité de nombreuses controverses. En l'espèce, il s'agit de commentaires qui sont insérés soit dans des publications spéciales à but financier, soit dans les journaux d'informations, soit dans diverses autres publications sans tendance bien définie. Tantôt il s'agit de simples conseils de placement, tantôt sous une apparence quelquefois toute objective et désintéressée, ces articles annoncent une opération financière imminente et se livrent à des commentaires sur l'exploi-

tation bénéficiaire de l'entreprise, sur la faveur dont jouissent les titres sur le marché financier, sur la sage gestion des administrateurs, sur l'importance des réserves et des provisions accumulées, sur les perspectives d'avenir exceptionnellement favorables à la société.

La responsabilité des auteurs de ces communiqués peut-elle être engagée s'ils ont déterminé des épargnants à participer aux opérations financières qui ont fait l'objet de commentaires élogieux dans lesdits communiqués?

Le droit d'insérer des communiqués dans les journaux relève à la fois de la liberté du commerce et de la liberté de la presse. On ne peut contester le droit à un rédacteur de journal de commenter une opération financière et de conseiller ou de déconseiller aux lecteurs d'y participer. Le fait de faire connaître une opinion et de la diffuser ne peut engager la responsabilité du journaliste si aucune faute ne peut être relevée à sa charge. Il est à l'abri des poursuites dont il pourrait être l'objet tant de la part des capitalistes qui ont subi un préjudice, que de la part des sociétés qui n'ont pu couvrir un emprunt.

Ainsi, il a été jugé « qu'on ne saurait rendre respon-
« sable certains journaux financiers d'émettre des avis
« sur certaines valeurs que l'avenir ne confirmerait pas,
« les cours de celles-ci pouvant être déterminés par des
« influences nombreuses et variées, telles que des événe-
« ments politiques, économiques, financiers, industriels
« et sociaux » (Trib. Com. Seine, 22 avril 1929, Rev. Dr. banc., 1931, p. 307). Dans des termes différents, un jugement du Tribunal Civil de la Seine du 21 juillet 1930 (Rev. Dr. Banc., 1930, p. 63) épouse le même raisonnement. Cette solution est d'autant plus juste lorsque, s'agissant de valeurs à caractère spéculatif, l'acquéreur doit s'attendre à ce que la prévision du journal ne soit pas forcément réalisée.

M. Jèze, parlant des conseils de placements, a été amené à émettre l'opinion suivante (1) : « Il est certain « qu'il y a de mauvais conseils, mais il n'y a pas que les

(1) Rapportée au Juris-classeur de banque, fasc. III bis, dans un article de M. Jullot, p. 17, sur les décrets-lois de 1935.

« journaux financiers qui donnent de mauvais conseils. « Beaucoup d'hommes politiques, de très bonne foi, en « ont donné d'exécrables. Les plus grandes banques qui « placent des titres peuvent-elles se flatter d'avoir tou- « jours donné de bons conseils ? Leur interdira-t-on de « placer des titres et de les recommander à leur clien- « tèle ? Ce serait un coup terrible porté à l'industrie, au « commerce et aux Etats emprunteurs. D'ailleurs, il y a « mille moyens de conseiller un placement : à côté de la « recommandation brutale, il y a l'invitation déguisée. « Elle consiste à montrer telle maison, la façon dont elle « gère son expoitation, les bénéfices qu'elle a réalisés, « ses chances d'avenir. Si on ajoute : il faut acheter les « titres de cette société, ce serait un conseil de place- « ment. Dans cette direction, il faudrait aller plus loin... « Pourquoi ne pas punir les commerçants qui vantent « sans mesure leurs produits ?... Le boniment est licite. « Il n'y a pas de commerce sans boniment. A quel « moment le boniment devient-il manœuvre fraudu- « leuse ? On ne le sait qu'après coup. »

L'insertion de communiqués dans les journaux financiers ou autres est donc licite. Elle ne peut donner lieu à aucune poursuite en réparation des dommages causés, à la condition toutefois que le rédacteur de l'article n'ait commis aucune faute. Si les faits reproduits étaient sciemment falsifiés ou dénaturés, une action en responsabilité pourrait indiscutablement être engagée (Trib. Civ. Seine, 21 juillet 1930, déjà cité). Il en est de même, au cas où l'auteur de l'article prend le soin de présenter sous forme d'information objective un communiqué publicitaire sur une affaire à la réussite de laquelle il est intéressé. Ainsi, le jugement du Tribunal Civil de la Seine du 21 juillet 1930 décide « qu'un journal financier, en se livrant à des pronostics purement personnels sur l'avenir d'une société, les bénéfices futurs... en recommandant avec persistance l'achat des actions de cette société, sur ses perfections d'autant plus aléatoires qu'il ne pouvait contrôler la situation sociale, en poursuivant une campagne que ses lecteurs pouvaient croire désintéressée, alors qu'il est établi, qu'acheteur à option d'un

certain nombre de titres de la société, il avait le plus grand intérêt direct à la hausse des cours et à l'afflux des demandes, commet une faute envers l'épargne publique ».

La jurisprudence (1) a toujours posé le principe de la publicité loyale : « La publicité financière qui « s'adresse souvent à des gens inexpérimentés, faciles à « éblouir, doit avant tout être exacte dans les faits « qu'elle rapporte, loyale et mesurée dans les appré- « ciations qu'elle formule sur l'avenir d'une affaire. » Une publicité mensongère peut être un élément constitutif de l'escroquerie telle qu'elle est définie et réprimée par l'article 405 du Code pénal. Le publiciste qui fait paraître dans un journal d'apparence indépendante des renseignements faux ou inexacts que lui a inspirés l'émetteur des titres, est le tiers qui, par son intervention, fortifie et corrobore les faits allégués. D'après la jurisprudence, un mensonge ne peut constituer une manœuvre frauduleuse qu'autant qu'il est accompagné d'une mise en scène ou de l'intervention d'un tiers, ce qui est le cas dans l'espèce ci-dessus. (Cass., Ch. Crim., 5 mai 1928, D. H., 1928, p. 353).

Devant la difficulté de distinguer un communiqué purement objectif d'une véritable propagande rédactionnelle, devant l'impuissance des victimes à obtenir réparation lorsque la preuve de la faute de l'auteur de l'article ou sa manœuvre frauduleuse n'était pas rapportée, devant les abus commis impunément par une certaine presse, certains parlementaires ont essayé d'intervenir. Ainsi, M. Auriol présentait, le 10 janvier 1929, un projet sur la publicité financière. Ce projet réprimait l'aliénation par un journal de son indépendance de jugement et de la liberté de son information en contrepartie d'une rémunération, laquelle, lorsqu'elle était prouvée, établissait la culpabilité du directeur de la publication. Ce projet concluait à la responsabilité solidaire des propriétaires, gérants, administrateurs et directeurs du journal,

(1) *Affaire Rochette.* — Cour de Rouen, 26 Juil. 1912- D. F. 1912, p. 604.

ainsi que de toute autre personne qui aurait prêté son concours à l'émission et à la diffusion des titres.

L'ordonnance du 28 août 1944, portant statut de la presse, s'inspire largement de ce projet. Son but est toutefois bien plus vaste. Elle se propose de garantir une indépendance complète à la presse, tant à l'égard de l'étranger qu'à l'égard de certains groupements commerciaux, industriels ou autres. Un contrôle est effectué sur la composition du conseil d'administration qui doit être publiée périodiquement. Enfin, les revenus de la « publication » sont susceptibles d'être contrôlés afin de déceler tout soutien financier extérieur qui aurait pour résultat l'aliénation de l'indépendance et du jugement du journal. Pour arriver au but qu'elle se propose, l'ordonnance a dû réglementer partiellement la publicité financière.

Article 12. — « Tout article de publicité rédactionnelle « doit être précédé de l'indication « Publicité ».

Article 14. — « Le fait pour le propriétaire d'un journal, pour le directeur d'une publication, ou l'un de ses collaborateurs, de recevoir ou de se faire promettre une somme d'argent, ou tout autre avantage, aux fins de travestir en information de la publicité financière, est puni d'une amende de 1.000 à 300.000 francs et d'une peine de trois mois à deux ans d'emprisonnement, ou de l'une de ces peines. Celui qui a reçu ou s'est fait promettre cette somme ou cet avantage et celui qui l'a consenti en sont punis comme auteurs principaux. »

Le but du législateur est louable. Pourtant, très souvent, ce texte manquera son but. En effet, les conseils de placement ne sont pas interdits (et ils ne doivent pas l'être). A quel moment un conseil devient-il une publicité ? L'ordonnance ne nous le dit pas. On s'en remet à l'honnêteté des directeurs de journaux et de publications qui feront éventuellement précéder les communiqués de la mention « Publicité ». L'avenir nous dira si cette confiance est bien placée.

Enfin, pour frapper des peines de l'article 14 ceux qui travestissent la publicité financière en information, il faut rapporter la preuve des avantages ou des promesses d'avantages qu'un individu a consenti à un autre. Nous

pensons que ce texte ne sera pas souvent appliqué, en raison de la difficulté de la preuve.

SECTION IV

RESPONSABILITE DES MANDATAIRES DE SOCIETES AYANT LEUR SIEGE A L'ETRANGER ET DES COLLECTIVITES PUBLIQUES ETRANGERES

Dans chaque société, commerciale, financière ou industrielle, une ou plusieurs personnes ont qualité d'agir au nom de la société toute entière. Ils ont nom d'administrateur, de directeur général, de gérant. Leur condition juridique est celle d'un véritable mandataire. Ils agissent au nom de la société qu'ils représentent tant en matière commerciale que financière ou juridique. L'étendue de leurs pouvoirs et les obligations qui s'imposent à eux sont fixées par les statuts qui reçoivent une large diffusion afin d'avertir les tiers. Ceux-ci ont en effet intérêt à connaître la personne qualifiée pour représenter valablement la société, et l'étendue de ses pouvoirs, afin d'éviter éventuellement l'irrégularité d'une opération intervenue dans des conditions contraires à celles consignées dans les statuts. Les pouvoirs des administrateurs, directeurs ou gérants de société sont assez larges pour leur permettre d'exécuter la mission qui leur est confiée. En vue d'une exploitation rationnelle de l'entreprise, sont permises généralement toutes opérations d'administration et même d'aliénation ou de réalisation, sauf limitation fréquente de ces dernières dans leur montant.

Quelquefois, certaines personnes sont désignées par les statuts ou par les administrateurs, gérants ou directeurs des sociétés — si cette désignation, qui équivaut à une véritable délégation de pouvoirs, n'est pas contraire aux statuts — pour exécuter une ou plusieurs opérations dans l'intérêt de la société. Ce sont de véritables mandataires dont les pouvoirs sont limités à la mission confiée.

L'article 8 du décret-loi du 30 octobre 1935 sur la protection des obligataires, exige que toutes les sociétés étrangères privées ou publiques — sauf, comme nous

l'avons déjà souligné, pour les Etats souverains auxquels le décret-loi n'est pas applicable — doivent désigner un ou plusieurs mandataires de nationalité française ayant leur domicile en France, avant toute offre ou émission, exposition, mise en vente ou introduction sur le marché en France d'obligations ou de titres d'emprunt quelconques. Ces mandataires accomplissent les actes et les formalités imposées par le décret-loi aux sociétés étrangères (1). Ainsi, ces mandataires sont d'un type spécial. Ils ne correspondent nullement aux organes directeurs des sociétés (administrateurs ou gérants) qui se trouvent à la tête des sociétés et dont toute l'activité professionnelle est orientée vers le rendement bénéficiaire de l'exploitation. Les pouvoirs des mandataires des sociétés étrangères tels qu'ils sont définis par l'article 8, se ramènent à l'observation de quelques prescriptions légales édictées dans l'intérêt des porteurs de titres de nationalité française. Leur activité n'a donc aucun but commercial ou indusriel. A ce point de vue, ils constituent pour la société qui a son siège à l'étranger ou pour la collectivité publique étrangère un véritable poids mort. Par contre, ils interviennent utilement dans le fonctionnement de la masse des obligataires afin d'assurer la défense collective des porteurs de titres.

La nomination du ou des mandataires doit intervenir avant toute émission ou offre de titres au public. Les nom et adresse doivent être insérés au B. A. L. O. et éventuellement être mentionnés dans le prospectus. En cas de remplacement des mandataires primitifs, il devra être procédé sans délai à la publication au B. A. L. O. des noms et adresses des remplaçants.

La société ou collectivité émettrice a toute liberté de désigner un ou plusieurs mandataires qui peuvent être soit des personnes physiques, soit une autre société ou collectivité. Mais il faut que le ou les mandataires aient la nationalité française, qu'ils soient domiciliés en France et qu'ils ne soient frappés ni de l'interdiction d'exercer la profession de banquier (loi du 19 juin 1930)

(1) V. infra, p. 44 — Mesures spéciales relatives aux sociétés étrangères.

ou de gérer à un titre quelconque une société, ni de la déchéance du droit d'administrer ou de gérer. Ces exigences se justifient parfaitement : le décret-loi devant assurer la protection des obligataires, il est essentiel que ceux qui son appelés à remplir des fonctions importantes en qualité de mandataires de sociétés jouissent d'une moralité et d'une honnêteté commerciales irréprochables. Ces mêmes conditions sont requises de la part des mandataires qui sont appelés à remplacer ceux qui avaient primitivement exercé ces fonctions.

Si le mandataire désigné est une société ayant son siège en France, ce sont les dirigeants responsables de la dite société qui encourent les sanctions pénales édictées en cas d'inobservation des formalités prévues par le décret-loi. Dans ce cas, la société est civilement responsable des agissements délictueux des organes directeurs. Ce sont les mandataires désignés par les sociétés ou collectivités étrangères qui sont chargés d'effectuer les formalités imposées en cas d'introduction en France d'obligations ou de titres d'emprunt émis à l'étranger. L'article 8, alinéa 5, dispose que les mandataires « accomplissent les actes et les formalités imposés par le présent décret à la société qui a son siège à l'étranger ou à la collectivité publique étrangère ». Le mandataire ne doit donc pas uniquement veiller à l'observation des formalités relatives à l'émission ou à l'offre au public des valeurs des sociétés étrangères — formalités qui nous intéressent ici — mais il doit prendre un rôle plus actif et intervenir dans le fonctionnement de la masse des obligataires tel qu'il est prescrit par le titre II du décret-loi (mesures de publicité préalables à la réunion de l'assemblée générale des obligataires, fixation de l'ordre du jour de cette assemblée et convocation des obligataires).

La question de la responsabilité des mandataires est résolue par l'art. 36 du décret-loi.

« Les mandataires des sociétés ayant leur siège à l'étranger et ceux des collectivités publiques étrangères désignés en vertu de l'art. 8 sont responsables de l'observation des prescriptions du présent décret et encourent en cas de manquement les sanctions prévues à l'art 34. »

C'est essentiellement par les moyens de la répression pénale que le décret-loi du 30 octobre 1935 entend assurer la protection des obligataires. L'art. 34 fait en effet partie du titre III consacré aux « dispositions d'ordre pénal ». Trois ordres de sanctions sont prévus : soit une amende de 500 à 3.000 fr., soit une amende de 10.000 à 20.000 fr., soit, dans certains cas, une peine d'emprisonnement de un à cinq ans.

Les mandataires des sociétés ou collectivités publiques étrangères peuvent encourir toutes ces sanctions (v. art. 36). Les peines d'amende qui sont énumérées à l'art. 34 frappent des délits contraventionnels en ce sens qu'ils sont punissables sans qu'il soit nécessaire que leur auteur ait agi de mauvaise foi. Au contraire, la peine d'emprisonnement de 1 à 5 ans n'est prononcée que lorsqu'une infraction a été « commise frauduleusement en vue de priver les obligataires ou les porteurs de titres d'emprunt ou certains d'eux d'une part des droits attachés à leur titre de créance. »

En conséquence, à l'occasion de la publicité financière et spécialement à l'occasion de la distribution et de la reproduction d'un prospectus de placement, le mandataire n'encourra pas de peine d'emprisonnement en vertu du présent décret-loi. En effet, les infractions aux art. 8 et 9 relatives à la désignation de mandataires et à l'insertion de la notice au B.A.L.O. préalablement à toute émission et à toute offre au public de titres de sociétés étrangères sont sanctionnées par des peines d'amende de 10.000 à 20.000 fr. Ajoutons que l'art. 463 est applicable.

En cas de cumul d'infractions, lorsque plusieurs violations aux dispositions du décret sont relevées contre le mandataire, il faut appliquer la règle du non-cumul des peines. La peine la plus forte sera seule encourue. S'agissant de peines délictuelles, toutes les infractions punies par l'art. 34 se prescrivent par trois ans à compter du jour où le fait délictueux à été commis.

L'alinéa 3 de l'art. 34 décide que les « contraventions peuvent être constatées par des agents de l'enregistrement ». Il semble que le droit de poursuite n'appartienne

qu'au ministère public qui doit être saisi par les dits agents.

Au vu de la formule de l'art. 36 qui stipule que les mandataires sont responsables de l'observation des prescriptions du présent décret, et des sanctions de l'art. 34 qui frappent les inobservations des règles édictées, il apparaît qu'une responsabilité écrasante pèse sur les représentants légaux des sociétés étrangères. Cet inconvénient a pour but d'écarter de ces fonctions les personnes et les sociétés honorables et ceci au préjudice du bon fonctionnement de cette réglementation et de la protection des actionnaires ou obligataires. Il faut, croyons-nous, stimuler et faciliter l'acceptation par les personnes physique ou morale des fonctions de mandataire. On ne peut logiquement prendre à la lettre la formule de l'article 36. En effet, l'introduction sur le marché en France de titres de sociétés étrangères peut être imputable aux seules sociétés étrangères qui ont omis de recruter un mandataire français. Dans ce cas, ce dernier ne doit encourir aucune sanction : l'infraction est en effet antérieure à son entrée en fonctions.

La responsabilité pénale des mandataires ne peut être engagée que s'ils ont manqué aux obligations précises que le décret met à leur charge et qui ont trait essentiellement au fonctionnement de la masse des obligataires. Quant à leur responsabilité civile, elle peut indiscutablement être mise en jeu lorsqu'ils se rendent coupables d'une faute, par commission ou omission. Dans ce domaine, le droit commun trouve son application normale.

On peut qualifier de mesure heureuse et opportune l'obligation pour les sociétés étrangères privées ou publiques de désigner un mandataire de nationalité française effectivement domicilié en France afin de les représenter auprès des porteurs de titres français. Toutefois, il eut semblé préférable d'instituer le système du cautionnement réel ou personnel tel qu'il est en vigueur dans certains pays étrangers. Ainsi les acquéreurs de titres auraient éventuellement des chances d'intenter avec succès une action en réparation au cas où l'opération aurait été entachée d'une fraude de la société émettrice.

Conclusion

Après avoir franchi pas à pas les différentes étapes tracées par la jurisprudence et analysé les textes successifs qui ont pour but de réglementer la publicité financière, il nous appartient de tirer une conclusion.

La première constatation qui s'impose est que la jurisprudence, pour des raisons d'équité, a posé certains principes que le législateur a ultérieurement érigés en règles formelles. La jurisprudence a, en matière de publicité financière, joué un rôle de précurseur : par exemple, elle a invoqué le principe de loyauté des renseignements contenus dans un prospectus de placement bien avant la parution du décret-loi du 8 août 1935.

Il faut noter, en outre, le caractère fragmentaire de la réglementation du prospectus de placement qui se fit petit à petit sous l'influence de brusques et puissantes nécessités. Les règles qui ont été formulées l'ont été le plus souvent en dehors de toute conception générale et de tout principe directeur. De là le caractère chaotique de cette branche du Droit des Sociétés, qui donne trop souvent l'impression d'un ensemble de règles incohérentes et improvisées.

Nous avons noté aussi que certains textes n'ont qu'un intérêt limité dans la répression des agissements frauduleux (art. 12 et art. 14 de l'ordonnance du 28 août 1944). La bonne volonté du législateur n'est pas à mettre en doute. Il a, au cours des dernières années, fait preuve d'efforts louables. Le problème est ardu et s'il n'a jus-

qu'à ce jour trouvé une solution idéale, c'est en raison du caractère même de la publicité financière et de sa mise en œuvre.

Nous pensons, en effet, qu'en dépit de toutes les réglementations auxquelles on soumettrait la publicité financière, et en particulier le prospectus de placement, on ne pourrait interdire les conseils de placement émanant des rédacteurs de publications financières et les sollicitations des démarcheurs régulièrement accrédités auprès des banques.

On doit, logiquement, rechercher les moyens de protection de l'épargne dans un autre domaine tout en maintenant une réglementation de la publicité financière. Certains auteurs se sont rendus compte de cet état de fait, et ils ont proposé d'une part une réglementation stricte de la profession de ceux qui font commerce de capitaux et, d'autre part, une éducation financière du public. Ces deux mesures appliquées conjointement empêcheraient le retour des scandales financiers. Le choix judicieux des professionnels qui font appel à l'épargne publique, le discernement dont feraient preuve les petits capitalistes pour placer leurs économies, voilà autant d'obstacles au pillage de l'épargne par des individus peu scrupuleux.

Nous pensons qu'il est illusoire de vouloir éduquer le public en matière financière. L'initiation aux secrets de la vie financière profiterait certainement à quelques rares sujets, mais dépasserait fatalement la capacité intellectuelle de la majorité. Il n'est même pas avéré que les connaissances techniques que l'élite du public aurait pu acquérir mettraient cette dernière à l'abri des fraudes et des traquenards que des compères rusés pourraient leur tendre sous l'appât de placements avantageux. Il est, en effet, tant d'arbitrages qui se présentent sous des dehors mirifiques et qui peuvent être de véritables marchés de dupes.

Il est certain, d'autre part, que la réglementation de l'exercice de la profession bancaire prévient maint scandale en éliminant certains individus qui ne présentent pas toutes les garanties morales nécessaires à l'exercice de cette profession. Mais de là, il y a loin à déduire que

les banquiers défendent nécessairement les intérêts de la clientèle au point de les faire passer avant les leurs. Un établissement de crédit qui se charge moyennant une commission de placer des titres dans le public, ne se souciera pas toujours de l'intérêt exclusif de *tous les clients* en leur déconseillant l'opération. Ainsi, malgré la réglementation de la profession bancaire, il existe des opérations, lesquelles, sans être illicites, peuvent se révéler désastreuses pour les souscripteurs.

Ce sont précisément ces opérations qu'il faut pouvoir atteindre et éliminer. Le peut-on par une réglementation plus rigoureuse encore de la profession bancaire ? Nous ne le croyons pas et nous approuvons M. Hartley Withers lorsqu'il proclame : « La bonne banque est « le fait, non de bonnes lois, mais de bons banquiers... « Aucun système bancaire, si habilement imaginé qu'il « soit, ne fera de bonnes banques, si celles-ci n'ont pas, « pour les diriger, des chefs capables et droits. »

Ne peut-on envisager aucune aide plus concrète en faveur des petits épargnants que celle que propose M. R. Roche (1).

« ..L'épargnant devrait toujours envisager le pire et « ne pas trop compter sur l'aide de l'Etat, car il est « évident que les pouvoirs publics ne peuvent pas le « secourir en toutes occasions. *Il ne saurait avoir de « meilleurs protecteurs que sa prudence et sa con- « science.* »

C'est une solution négative à laquelle nous n'applaudissons pas. Abandonner les épargnants à leur prudence et à leur conscience, c'est encourager la thésaurisation. Disons, à l'instar de Sully, « le crédit et la confiance « sont les mamelles du commerce ». Il faut, dans l'intérêt même de l'économie du pays, fortifier la confiance et stimuler le crédit. La carence des pouvoirs publics serait criminelle. Elle aurait pour conséquence d'émousser la confiance et de tarir les sources qui alimentent l'économie nationale. Des capitaux immenses resteraient en dehors du circuit de la production et auraient comme

(1) R. Roche. — *La réglementation du colportage et du démarchage en matière de valeurs mobilières*, Thèse, Lyon, 1936.

conséquence paradoxale le résultat d'appauvrir le pays. Le manque de capitaux sur le marché national entraînerait la hausse du loyer de l'argent, l'affluence des capitaux étrangers, alors que dans notre pays des sommes importantes resteraient improductives, cachées sous le matelas ou enfouies au fond d'un placard.

Nous rejetons la solution paresseuse qui nous est proposée. Il faut trouver une solution constructive appuyée sur l'intervention des pouvoirs publics, une solution qui donne aux épargnants la conviction qu'ils ne se trouvent pas abandonnés à la merci des requins de l'épargne.

Les diverses mesures sporadiques introduites dans notre législation, sous forme de lois, décrets ou ordonnances, ayant pour but de réglementer la profession bancaire et de codifier la publicité financière, se révèlent impuissantes à empêcher toutes les opérations préjudiciables à l'épargne.

Comment les pouvoirs publics peuvent-ils participer à la protection de l'épargne ? Nous croyons à l'utilité de la création d'une commission financière relevant d'un ministère (Finances ou Economie nationale). Cette commission composée de personnes compétentes en matière financière, serait appelée à se prononcer, après enquête, et préalablement à toute opération, sur l'opportunité d'une émission de titres. Ainsi, ne verrait-on plus de société dont l'unique but est d'introduire des obligations sur le marché, alors que cette société n'a qu'une existence fictive et que les apports sont simulés. Pour certaines sociétés qui jouissent d'un crédit indiscutable, pour celles qui obtiennent la caution d'un établissement de crédit, l'obtention de l'avis favorable de ladite commission se ramènerait à une simple formalité.

Pour les sociétés dont la demande a été rejetée, on pourrait éventuellement étudier les conditions d'un recours entraînant une seconde enquête dont le résultat serait définitif.

Nous verrions intervenir dans ce domaine le prospectus de placement qui mentionnerait expressément l'avis favorable obtenu par la société.

La responsabilité de cette commission ne pourrait être mise en jeu devant aucune juridiction, tant de la part des sociétés auxquelles l'avis favorable aurait été refusé que de la part des capitalistes qui ont subi un préjudice du fait de la participation à une émission de titres qui avait été autorisée.

La décision favorable exigée de cet organisme donnerait aux capitalistes une certaine garantie morale quant à la sécurité du placement. L'intervention de ladite commission éliminerait très souvent du marché financier ces titres douteux qui donnent lieu à des opérations licites mais dangereuses pour l'épargne publique, ces titres dont nous parlions ci-dessus et que la meilleure réglementation de la profession bancaire ne pourrait empêcher de causer des torts aux petits épargnants.

La solution que nous préconisons, aussi révolutionnaire qu'elle puisse paraître, s'appuie sur des arguments précis. Aux Etats-Unis, il existe un organisme, privé il est vrai, « The Better Bussiness Bureau », soutenu par des industriels et des financiers, qui a pour but d'éclairer le public sur les opérations financières en cours et de signaler aux capitalistes les affaires douteuses. Cet organisme, qui a été créé après certains krachs qui ont ébranlé Wall-Street, a reçu la vive approbation des financiers et des industriels qui collaborent à son œuvre. Les premiers ont compris que les agissements de certains financiers véreux peuvent jeter le discrédit sur tous les banquiers. Les seconds ont besoin du concours des épargnants qui ne doivent pas se dérober après certaines expériences coûteuses. Si cet organisme ne bénéficie d'aucun appui officiel des pouvoirs publics, il n'en est pas moins vrai qu'il est d'une utilité incontestable pour le pays. Pourquoi ne bâtirait-on pas, en France, sous l'égide de l'Etat, un organisme qui a fait ses preuves à l'étranger ?

Les grands établissements de crédit français, sollicités par des entreprises privées pour l'octroi d'un découvert, délèguent sur place des ingénieurs-conseils chargés d'étudier les conditions d'emploi des fonds demandés, les possibilités de l'entreprise, le prix de revient des

produits fabriqués et leur prix de vente, les capacités de production, la qualité des produits sur le plan de la concurrence et les débouchés ouverts à l'entreprise. Des résultats de l'enquête dépend la réponse de la banque. Pourquoi n'en serait-il pas de même sur le plan national? La banque est comptable des fonds déposés chez elle par ses clients. Pourquoi l'Etat ne se soucierait-il pas davantage des économies de ses sujets ? La situation pécuniaire d'un Etat est le reflet de la situation pécunaire de ses sujets : des individus riches font une collectivité riche ; des individus indigents font un Etat pauvre. Aussi, faisons-nous nôtres certaines observations formulées par le rapport qui précède l'exposé des motifs d'une loi italienne du 30 octobre 1930.

« Tous les phénomènes économiques doivent être « considérés du point de vue national. Les sociétés par « actions absorbent l'épargne nationale; et ceux qui diri- « gent les sociétés administrent non seulement des capi- « taux appartenant à un nombre plus ou moins grand « d'individus, mais encore un capital national.

« Les détournements et les dilapidations des capitaux « des sociétés constituent des dilapidations de la richesse « nationale qui atteignent directement les forces écono- « miques du pays et, par suite, sa puissance.

« Envisagée sous cet aspect, qui est essentiel, la ques- « tion des faits délictueux qu'il convient de réprimer se « présente sous un jour bien différent de celui qui appa- « raissait aux yeux des rédacteurs du Code et elle exige « une répression sévère dans l'intérêt non seulement « des individus, mais encore de la défense de l'économie « nationale elle-même. »

Notons enfin qu'un décret-loi du 14 juin 1938 modifié par une loi du 16 août 1941, institue un contrôle de l'Etat sur les entreprises d'assurances de toute nature et sur les sociétés de capitalisation. L'article 1er stipule : « le contrôle de l'Etat s'exerce dans l'intérêt des assurés souscripteurs et bénéficiaires de contrats d'assurances et de capitalisation. »

Dans l'énumération des sociétés qui tombent sous le

coup du décret-loi, le même article 1er sous le numéro 6 mentionne : « ...les entreprises qui font appel à l'épargne « dans le but de réunir les sommes versées par leurs « adhérents, soit en vue de les affecter à des comptes « de dépôts portant intérêt, soit en vue de la capitalisa- « tion en commun, etc... » Ces sommes déposées à un compte de dépôt courent-elles plus de risques que les sommes confiées à des sociétés de constitution récente par des capitalistes confiants ?

L'art. 7 stipule que les sociétés, organes d'assurances soumis au contrôle de l'Etat ne peuvent commencer leurs opérations qu'après avoir obtenu l'agrément du ministre du Travail, agrément limité à certaines opérations et qui peut être retiré.

L'art. 35 de la loi du 16 août 1941, modifiant le décret-loi du 14 juin 1938, édicte certaines prescriptions que nous connaissons déjà : mention sur tous documents portant le nom ou la raison sociale de la société de la formule : « entreprise régie par le décret-loi du .. » sans aucune autre assertion pouvant tromper sur le caractère véritable du contrôle de l'Etat ou sur l'importance et les engagements réels de la société.

Enfin, ces sociétés se trouvent sous le contrôle de certains commissaires assermentés relevant du ministère du Travail et nommés par décret.

Pourquoi ne pas instituer des mesures analogues pour contrôler le bien-fondé d'une opération financière projetée par une société qui peut être tout à fait fictive ?

Le contrôle que nous proposons aurait le mérite d'être temporaire et de ne se manifester qu'à l'occasion d'une opération financière, alors que le contrôle sur les sociétés d'assurances et de capitalisation est un contrôle permanent qui s'exerce périodiquement.

La commision financière telle que nous la concevons, n'ayant pas à motiver ses décisions, pourrait accorder l'avis favorable dans des délais très courts lorsqu'il s'agit de demandes émanant de sociétés au crédit affirmé.

Certaines tentatives de réglementation ont bien été faites. Citons un projet de M. Daladier, du 5 décembre 1928, qui prévoyait dans ses articles 16 et 17 que les

prospectus de placement devaient renfermer certaines mentions telles que : signature d'un administrateur, date et lieu d'enregistrement de la société, capital autorisé et souscrit, droits des différentes catégories d'actions, bénéfice réalisé au cours des trois dernières années par la société émettrice. En outre, « toutes les sociétés, entre-« prises, syndicats de placement, etc..., qui acquièrent « et offrent au public des titres de société doivent sou-« mettre à l'approbation des commissaires aux comptes « et des administrateurs de celles-ci, les notices, com-« muniqués et prospectus destinés à recommander au « public l'achat de ces titres. Aucune notice ne pourra « être publiée sans être revêtue de cette autorisation. »

Le législateur s'est rendu compte que les titres émis par certaines sociétés de formation récente ou par des sociétés de seconde zone pouvaient présenter de graves dangers pour l'épargne. En conséquence, il a prohibé le *démarchage* portant sur des valeurs émises par des sociétés françaises n'ayant pas établi de bilan en deux ans au moins d'existence ou n'ayant pas de titres cotés sur un marché officiel ou réglementé (art. 3, al. 4, du décret-loi du 8 août 1935 modifié par décret du 17 juin 1938). Toutefois, le placement de ces titres par les établissements bancaires reste permis, et les démarcheurs de ces établissements se soucieront très peu de l'art. 3 ci-dessus cité lorsqu'il s'agit de cumuler des commissions profitables. Il eut mieux valu, pensons-nous, ou permettre l'émission de ces titres et en conséquence les assimiler à tous les autres, ou bien empêcher la société intéressée de recourir à un emprunt public. Lorsqu'en matière de réglementation de la publicité financière on s'arrête aux demi-mesures, le travail se révèle d'une opportunité douteuse. Nous considérons, en effet, que l'art. 3 al. 4 du décret-loi du 8 août 1935 n'a qu'une importance théorique et que pratiquement il n'a aucun intérêt.

En matière de publicité financière, l'Etat se doit de reconsidérer la question des émissions de titres. Il ne faut pas que, sous couleur de libéralisme, on hésite à prendre en matière financière les mesures qui s'imposent.

Le législateur a le choix entre deux méthodes pour essayer de protéger l'épargne. Il peut recourir à des mesures préventives en édictant des formalités minutieuses et en imposant des contrôles permanents afin d'empêcher toute velléité de fraude. Il peut, au contraire, laisser les mains libres aux fondateurs ou administrateurs de sociétés sauf à réprimer sévèrement les abus qu'ils pourraient commettre.

Le choix entre ces deux méthodes est une question délicate. Chacune d'elles a ses mérites et ses désavantages. MM. CONSTANTIN et GAUTRAT (1) estiment que le système préventif ne pourrait être appliqué sans de très graves inconvénients. « Il ne faut pas, disent-ils, que sous prétexte d'opposer un obstacle infranchissable aux nombreuses fraudes que les sociétés rendent possibles, l'on paralyse ou l'on étouffe les initiatives. Il convient, au contraire, de stimuler et de favoriser l'esprit d'entreprise. »

Nous estimons que cette remarque, aussi pertinente qu'elle soit, a le tort de poser comme principe intangible que la régression du libéralisme entraîne la paralysie des initiatives. On peut doser l'application des mesures préventives à un degré tel que seules les initiatives des individus douteux soient bannies de la vie financière et économique. Tel doit être, à notre avis le résultat de la mesure que nous préconisons ci-dessus. Nous accordons qu'elle apporte une encoche aux traditions libérales en honneur dans notre Droit. Mais nous estimons cette mesure indispensable au maintien de la santé financière du pays.

D'ailleurs, la tendance générale du Droit actuel est très nette : le libéralisme cède du terrain à un contrôle étatique très sévère. Le Droit nouveau s'inspire de plus en plus de la notion d'*économie dirigée*, c'est-à-dire d'une réaction contre le libéralisme économique qui a joui d'une grande vogue dans la deuxième moitié du XIX^e^ siècle et dans les premières années du XX^e^ et qui a inspiré toutes les lois parues à cette époque (2). Depuis la libération

(1) CONSTANTIN et GAUTRAT. — Ouvrage déjà cité page 6, n° 3.
(2) PIC. *Evolution récente du Droit des Sociétés*, 1930-1940, p. 4.

de la France en 1944, la politique de nationalisation des industries-clés vient renforcer le système d'économie dirigée.

Dans l'état actuel des principes qui inspirent la politique du gouvernement provisoire de la République Française, le système de protection des porteurs de valeurs mobilières, tel que nous le préconisons, perd beaucoup de son caractère réactionnaire et doit s'intégrer dans la politique financière que poursuit notre pays.

A la veille de la reconstruction des industries dévastées par la guerre et des industries immobilisées depuis de longs mois, des sommes immenses seront nécessaires tant pour l'édification d'usines nouvelles que pour les frais de démarrage. L'Epargne publique essuiera à ce moment un appel vigoureux de la part de l'industrie. Il ne faut pas qu'à cette occasion des groupements d'individus douteux puissent attenter à la sécurité de l'Epargne publique.

Nous estimons que les capitalistes doivent être mieux protégés qu'ils ne le sont en réalité. En définitive, les mesures que l'Etat pourrait appliquer se révèlent comme des mesures de « self-defence ».

Vu :

Strasbourg-Clermont-Ferrand, le 27 avril 1945.

Le Président de Thèse :

DANIEL BASTIAN.

Vu :

Strasbourg-Clermont-Ferrand, 1er mai 1945.

Le Doyen de la Faculté :

J. DELPECH.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Strasbourg-Clermont-Ferrand, 1er mai 1945.

Pour le Recteur d'Académie,

Le Vice-Président du Conseil de l'Université :

ANDRÉ FORSTER.

BIBLIOGRAPHIE

I — OUVRAGES GENERAUX

CONSTANTIN et GAUTRAT. — *Traité de droit pénal en matière de sociétés.*

COPPER-ROYER. — *Traité des sociétés anonymes.*

DONNEDIEU DE VABRES. — *Traité élémentaire de droit criminel et de législation pénale comparée.*

GARÇON. — *Code pénal annoté.*

GARRAUD (R.). — *Traité théorique et pratique de droit pénal français.*

HAURIOU. — *Précis élémentaire de droit administratif.*

HOUPIN et BOSVIEUX. — *Traité général des Sociétés* (7e éd., 1935).

LYON-CAEN et RENAULT. — *Traité de droit commercial.*

MAZEAUD (H. et L.). — *Traité théorique et pratique de la responsabilité civile délictuelle et contractuelle.*

PIC. — *Evolution récente du droit des Sociétés 1930-40.*

ROUSSELET et PATIN. — *Délits et sanctions dans les Sociétés.*

SOLUS. — *La réforme du droit des Sociétés par les décrets-lois de 1935 à 1937.*

TCHERNOFF. — *Traité de droit pénal financier.*

THALLER et PERCEROU. — *Traité élémentaire de droit commercial.*

II — THESES, ARTICLES ET REVUES

CORDONNIER. — *Protection générale des obligataires.* J. Soc., 1936, p. 209 et 289.

FRÉMONT. — *La Publicité.* Thèse, Paris, 1924.

GABOLDE. — *La protection de l'épargne et publicité des Sociétés commerciales.* J. Soc., 1932, p. 257.

GÉRAUD. — *Du démarchage et de la Publicité financière.* Thèse, Toulouse. 1940.

JULLIOT. — *De la publicité par prospectus.* Juris-classeur de Banques. Fasc. III bis, p. 17.

LECOMPTE. — *Le colportage, le démarchage et l'offre par prospectus.* J. Soc., 1938, p. 513 et 641 ; 1938, p. 81.

III — PUBLICATIONS PERIODIQUES

DALLOZ. — *Recueil Hebdomadaire* (D. H.).

— *Recueil Périodique* (D.).

La Gazette du Palais (G. Pal.).

Journal des Sociétés civiles et commerciales (J. Soc.).

Journal Officiel (J. O.).

Juris-classeur de Banques.

Semaine Juridique (Sem. Jur.).

SIREY. — *Recueil de Lois et Arrêts.*

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION 7

CHAPITRE PREMIER

La Publicité financière et commerciale 13

SECTION I. — **Historique de la Publicité** 15

SECTION II. — **Nécessité de la Publicité. La Publicité financière** 17

CHAPITRE II

Le prospectus de placement 19

SECTION I. — **Recherche d'une définition** 20

SECTION II. — **Réglementation du prospectus de placement** 32

§ I^er^. — Mentions obligatoires 34

Annexe. Règles particulières aux sociétés étrangères 44

§ II. — Mentions prohibées 48

§ III. — Le décret-loi du 8 août 1935 s'applique-t-il à tous les moyens de publicité financière écrite ? 55

CHAPITRE III

Des sanctions et des réparations 59

SECTION I. — **Les sanctions pénales** 60

§ I^er^. — Art. 15 de la loi de 1867. Le fait-faux 60

§ II. — Art. 405 du C. p. L'escroquerie 63

§ III. — Art. 3 de la loi de 1907. La notice..... 65
§ IV. — Loi du 30 déc. 1928 (art. 88 et suiv.) et la loi du 11 janvier 1936. Qualités honorifiques 66
§ V. — Décret-loi du 8 août 1935 sur la Défense du Franc 67
§ VI. — Décret-loi du 14 juin 1936 mod. par la loi du 16 août 1941 sur les Sociétés d'assurances et de capitalisation 69
§ VII. — Ordonnance du 28 août 1944 sur la Presse 70
§ VIII. — Conclusions sur les sanctions pénales.... 71

SECTION II. — **Les sanctions civiles**..... 74
§ Ier. — Art. 1382 du Code civil. Responsabilité délictuelle 74
§ II. — Responsabilité contractuelle 80

CHAPITRE IV

Les personnes responsables 83

SECTION I. — **De l'intervention des banquiers dans les opérations financières. Leur responsabilité**..... 83
SECTION II. — **Responsabilité de la Société émettrice de titres** 93
SECTION III. — **Responsabilité encourue par les auteurs de communiqués financiers** 95
SECTION IV. — **Responsabilité des mandataires des Sociétés étrangères** 100

CONCLUSION 105

IMPRIMERIE MODERNE, CLERMONT-FERRAND.